

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



A EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES
SUBORDINADAS: ESTUDO DE
CASO DO BANCO COMERCIAL DO
ATLÂNTICO (BCA) CABO VERDE

Celita Duarte Ribeiro

DEFINITIVO

Lisboa, Março de 2013

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES SUBORDINADAS: ESTUDO DE CASO DO BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO (BCA) CABO VERDE

Celita Duarte Ribeiro

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Gestão de Instituições Financeiras, realizada sob a orientação científica da Professora Darina Ivantchova Todorova de Matos, doutoranda em Finanças no ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa, docente da área científica de Finanças no ISCAL.

Constituição do Júri:

Presidente: Mestre Carlos Cabrito Caldeira

Arguente: Doutora Sónia Ricardo Bentes

Vogal: Mestre Darina Todorova de Matos (Orientadora)

Lisboa, Março de 2013

Salvo Erro & Omissão (S&O)

À memória da minha mãe
Cesaltina Mendes Duarte

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me ter dado a vida, saúde e privilégio de ter uma formação.

Agradeço à professora Darina Todorova pela orientação, pela sua disponibilidade, pelo apoio, comentários, sugestões, e pela boa vontade demonstrada ao longo deste trabalho.

Ao professor Rogério Varandas, pela sua deslocação e disponibilidade e ainda por me ter dado diversas luzes sobre o tema abordado neste trabalho, o meu muito obrigado.

Aos meus pais, e de uma forma muito especial à memória da minha mãe, **Cesaltina Duarte**, que sempre acreditou em mim, pelas inúmeras vezes que esperou até eu chegar da faculdade, por todo o amor e incentivo dado ao longo do meu percurso académico e pessoal. A vós a minha eterna gratidão e consideração.

Agradeço a toda a família, em particular aos meus irmãos, pelo apoio e paciência em todos os momentos, sempre presentes ao meu lado. Vocês são a minha alegria.

Agradeço também aos meus amigos, destacando Ivandro Orrico, Elisangela Moniz e Elizandra Ourico, por me ouvirem, pela força imprescindível que me deram e pelas inúmeras vezes que me privei da sua companhia na execução deste trabalho.

À Professora Margarida Gonçalves da FCL, à Celene Monteiro e ao Miguel Correia dos Serviços de Informação e Documentação do ISCAL, pela disponibilidade e ajuda na correcção deste trabalho.

Aos meus colegas de mestrado, em particular à Sofia B. Oliveira, pelo esclarecimento das dúvidas através do *e-mail* da turma e a todos os professores que leccionaram o Mestrado em Contabilidade e Gestão de Instituições Financeiras ano lectivo 2010/2011, obrigado por partilharem o vosso saber, o que contribuiu para o meu enriquecimento académico e intelectual, ao longo deste curso. Agradeço também ao funcionário da reprografia do ISCAL, Sr. Fonseca pela simpatia, disponibilidade e flexibilidade.

Ao presidente da bolsa de valores de Cabo Verde senhor Manuel Joaquim Lima, pelo fornecimento da documentação para a realização da presente dissertação, agradeço toda a sua atenção e disponibilidade.

Um agradecimento muito especial e particular ao professor José Carlos Tavares, por ter sugerido o precioso tema de Dissertação, pela instrução dada neste trabalho, pela inesgotável paciência, pelo apoio incondicional e por acreditar em mim e na realização deste trabalho.

Agradeço igualmente pelas valiosas contribuições na revisão do trabalho, pelas palavras optimistas, e por todo o apoio e incentivo demonstrados.

Por fim, agradeço a todas as pessoas que directamente ou indirectamente contribuíram para que este trabalho se tornasse uma realidade.

A todos, o meu profundo e sincero obrigado.

RESUMO

O presente Trabalho tem como objectivo analisar a motivação de emissão de Obrigações Subordinadas por parte do Banco Comercial do Atlântico (BCA) no Mercado de Capitais Cabo-verdiano.

O trabalho de investigação foi desenvolvido através da análise quantitativa dos relatórios e contas anuais publicados nos anos de 2007, 2008, 2009 e 2010, uma análise dos relatórios extensivos da Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC).

De acordo com resultados desta pesquisa, a emissão de Obrigações Subordinadas por parte do BCA traduziu-se em melhorias nos rácios prudenciais e num ensejo de conceder mais créditos aos clientes, sendo estes uns dos principais objectivos que motivaram a Emissão.

Neste estudo, evidenciou-se que o Mercado de Capitais em Cabo Verde apresenta indícios de baixos níveis de liquidez em termos de transacções de títulos no mercado secundário, que pode ser ultrapassado, por um lado, pela realização de acordos de *market-makers* por parte de entidades emitentes, ou seja, pela existência da banca de Investimentos que proporciona liquidez aos títulos menos líquidos e por outro lado, pela realização de protocolos de *acrossmemberships* de reconhecimento mútuo com as praças financeiras internacionais mais relevantes e estratégicas, o que poderá impulsionar o mercado secundário.

Palavras-chave: Obrigações Subordinadas, Mercado de Capitais Cabo-Verdiano, Acordo de Basileia, *Compliance*, Caso prático BCA.

ABSTRACT

The present study aims to analyze the motivation of issuing subordinated bonds by the Atlantic commercial bank (BCA) in the Cape Verdean capital market.

The research work was developed through quantitative analysis of the annual reports and accounts published in the years 2007, 2008, 2009 and 2010, an analysis of extensive reports of Stock Exchange of Cape Verde (BVC).

According to survey findings, the issuance of subordinated bonds by the BCA has resulted in improvements in prudential ratios and an opportunity to grant more loans to customers, incidentally, these were some of the main aims that motivated the Issuing.

This study showed that the capital market in Cape Verde presents evidence of low levels of liquidity in terms of transactions in securities on the secondary market, which can be overcome, on the one hand, by the completion of agreements of market-makers on the part of issuers, i.e. the existence of investment banking that provides liquidity to less liquid securities. On the other hand, by the completion of acrossmembership protocols of mutual recognition with the most relevant and strategic international financial centers, which could boost the secondary market.

Keywords: Subordinated bonds, Capeverdean capital markets, Basel Agreement, Compliance, practice case of BCA.

ÍNDICE GERAL

AGRADECIMENTOS	vi
RESUMO	viii
ABSTRACT	ix
ÍNDICE DE FIGURA	xii
ÍNDICE DE QUADROS	xii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	xiii
 INTRODUÇÃO.....	 1
1 - Apresentação e justificativa do tema.....	2
2 – Motivação.....	2
3 – Objectivos.....	2
3.1 - Objectivo geral.....	2
3.2- Objectivos específicos	3
4 - Desenvolvimento das questões.....	3
5 – Metodologia.....	4
6 - Estrutura Prévia do Trabalho.....	4
 CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA.....	 5
1 - ENQUADRAMENTO.....	5
1.1 - Mercado e Instrumentos Financeiros.....	5
1.1.1 - Obrigações Subordinadas	9
1.2 – Acções.....	10
1.2.1 - Risco de investimento em Acções	11
1.3 – Obrigações.....	11
1.3.1 - Riscos associados as Obrigações	16
1.4 - Mercado das Obrigações.....	21
1.5 - Vantagens da emissão de Obrigações.	23
1.6 - Acções <i>Versus</i> Obrigações.....	24
1.7 - Motivações para a emissão de Obrigações Subordinadas	25

1.8 - Títulos Mistos (de natureza híbrida).....	27
 CAPITULO II- ACORDO DE BASILEIA I, II E III.....	28
2.1 - O Acordo de Basileia I.....	28
2.2 - O Acordo de Basileia II.....	28
2.3 - O Acordo de Basileia III.....	30
2.4 - Aplicação da Basileia no Contexto do Sistema Financeiro de Cabo Verde.....	32
 CAPITULO III – MERCADO DE CAPITAIS CABO-VERDIANO.....	34
3.1 - Noção Histórica do Mercado de Capitais Cabo-verdiano.....	34
3.2 - Mercados de Capitais de Cabo Verde em Números.....	35
3.2.1 - Operações realizadas no mercado primário e secundário no ano 2010.....	35
3.2.2 - Operações realizadas no mercado primário e secundário no ano 2011.....	37
 CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO - EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES SUBORDINADAS DO BANCO BCA.....	39
4.1 - Breve Apresentação do Emitente.....	39
4.1.1 – <i>Compliance</i>	41
4.2 - Emissão de Obrigações Subordinadas.....	42
4.2.1 - Características Gerais do Empréstimo Obrigacionista.....	42
4.3 - Situação Financeira e Resultados do Emitente.....	44
4.4 - Apresentação de Resultados.....	45
4.4.1 - Análise de Créditos Concedidos.....	46
4.4.2 - Fundos Próprios BCA.....	47
4.4.3 - Rácio de Solvabilidade.....	50
 CAPÍTULO V – CONCLUSÃO.....	53
LIMITAÇÕES / PISTAS DE INVESTIGAÇÕES FUTURAS.....	54
REFERENCIA BIBLIOGRAFICA.....	55
APÊNDICES.....	61
ANEXOS.....	63
GLOSSÁRIO.....	70

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1.1 - Elementos Envolventes na Emissão de Obrigações.....	12
FIGURA 1.2 - Mercado de Valores Mobiliários.....	21

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1.1 - Mercados e Instrumentos Financeiros.....	6
QUADRO 1.2 - Níveis de <i>Rating</i> - Qualidade do Crédito Decrescente.....	18
QUADRO 2.3 - Bancos Comerciais a Operar em Cabo Verde.....	32
QUADRO 4.4 - Distribuição do Capital Social, em 2010.....	40
QUADRO 4.5 - Taxa de Juro Aplicável Durante a Vida dos Empréstimos.....	43
QUADRO 4.6 - Análise de Rácios.....	44

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 4.1 - Créditos Concedidos (2007, 2008, 2009 e 2010).....	46
GRÁFICO 4.2 - Impacto de Emissão de Obrigações Subordinadas nos Créditos Concedidos.....	47
GRÁFICO 4.3 - Evolução dos Fundos Próprios.....	49
GRÁFICO 4.4 - Rácio de Solvabilidade	51
GRÁFICO 4.5 - Impacto de Emissão de Obrigações Subordinadas no Rácio de Solvabilidade.....	51
GRAFICO 4.6 - Rácios Prudenciais.....	52

LISTA DE ABREVIATURAS

AGMVM – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários
BCA - Banco Comercial do Atlântico
BCV – Banco de Cabo Verde
BVC - Bolsa de Valores de Cabo Verde
BVL - Bolsa de Valores de Lisboa
BIS - *Bank for International Settlements*
BT - Bilhete do Tesouro ou BTs – Bilhetes do Tesouro
CVM – Código dos Valores Mobiliários
CGD - Caixa Geral de Depósitos
CEC - Caixa Económica de Cabo Verde
CVE – Escudos Cabo-verdianos - A Moeda Oficial de Cabo Verde
ELEA – Electra
GFC - Gabinete Função *Compliance*
IF – Instituição Financeira ou IFs – Instituições Financeiras
ISGB - Instituto Superior de Gestão Bancária
ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
IFB – Instituto de Formação Bancária
IAS – International Accounting Standard
IASB - International Accounting Standards Board
NIRF - Normas Internacionais de Relato Financeiro
OPS - Ofertas Públicas de Subscrição
SCT – Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos

INTRODUÇÃO

O trabalho que se pretende desenvolver no âmbito da conclusão do curso de contabilidade e administração, ramo controlo financeiro, tem como tema: “A Emissão de Obrigações Subordinadas por parte do Banco Comercial do Atlântico de Cabo Verde”.

A elaboração do presente trabalho visa de uma forma geral, efectivar estudos teóricos e empíricos sobre o mercado de obrigações, em particular o Mercado de Capitais Cabo-verdiano que desempenha um papel fundamental para a consolidação do crescimento económico. Trata-se de um sistema organizado e estruturado de recolha e canalização directa da poupança para o investimento. O mercado em causa é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de direccionar o capital e a poupança da sociedade para os bancos e para o Estado, de modo a dinamizar a economia. O Mercado de Capitais oferece condições e sistemas necessários para a execução de negociações (compra e venda) dos valores mobiliários de forma transparente, em que as instituições financeiras autorizadas são todos os bancos que intercedem na transacção desses mesmos valores mobiliários, assumindo assim o papel dos correctores que compõem o Mercado de Capitais Cabo-verdiano.

As instituições financeiras (IFs), à medida que se vão desenvolvendo necessitam de cada vez mais recursos que podem ser obtidos através de empréstimos obrigacionistas ou de aumentos de capital por emissão de acções via Bolsa de Valores. Sendo assim, é através da Bolsa de Valores que podem viabilizar dois nobres objectivos de capitalismo moderno que consistem no incentivo à poupança do público em geral e no investimento em sociedades em expansão. Mediante esta colaboração, poderão ser asseguradas as condições para o seu desenvolvimento.

Apesar do Mercado de Capitais Cabo-verdiano ser uma realidade recente, tem apresentado uma *performance* notável na economia, nomeadamente através da viabilização de grandes projectos e na sofisticação das emissões feitas, traduzido no efeito multiplicador e no crescimento económico.

1 - Apresentação e justificativa do tema

Tanto o mercado de obrigações como o mercado de acções são importantes, pois oferecem liquidez e uma base objectiva de avaliação dos títulos.

Realçando ainda que o mercado de obrigações abrange uma variedade de títulos, como por exemplo as obrigações participantes, as perpétuas, as de cupão zero, as convertíveis, as com *warrants* e outras demais.

A questão central que se coloca é a seguinte:

Perante uma variedade de instrumentos de dívida à disposição dos emitentes, porque é que as escolhas são distintas?

Porque é que determinados emitentes em vez de emitirem Obrigações Clássicas, emitem Obrigações Subordinadas?

É neste quadro que se pretende analisar a Emissão de Obrigações Subordinadas por parte do BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO no Mercado de Capitais Cabo-verdiano.

2 - Motivação

A escolha do tema justifica-se, por um lado, com o ensejo de conhecer o Mercado de Capitais Cabo-verdiano, que de certa forma contribuirá para ampliar e arcar conhecimentos inerentes ao tema, por outro lado, com a possibilidade de conciliar a minha formação com o sector bancário, sendo este um sector no qual eu gostaria muito de me envolver profissionalmente.

3 - Objectivos

3.1 - Objectivo geral

Pretende-se com o tema proposto, analisar as motivações de Emissão de Obrigações Subordinadas em termos teóricos, comparando com o estudo empírico do caso prático do Banco Comercial do Atlântico (BCA).

3.2- Objectivos específicos

- Explorar as vantagens de emissão de Obrigações Subordinadas por parte das Instituições financeiras e as motivações inerentes;
- Averiguar as razões que levam os investidores e accionistas a optarem por subscrever este tipo de instrumento;
- Observar e analisar a evolução da emissão do empréstimo obrigacionista no arrimo das Sociedades que emitem tal dívida, realçando a posição e situação financeira do BCA;

4 - Desenvolvimento das questões

Em virtude da implementação de *International Accounting Standard (IAS)* em Cabo Verde, os Capitais Próprios do BCA registaram um ajustamento abaixo de 1,1 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 10.030.779€ (dez milhões trinta mil setecentos e setenta e nove euros) em 2009, tendo sido este valor registado por contrapartida de Resultados Transitados.

Assim sendo, dada a referida situação, o Banco sentiu necessidade de reforçar os fundos próprios, com vista a melhorar os rácios de solvabilidade e conceder mais crédito.

De acordo com o Código dos Valores Mobiliários (CVM) de Cabo Verde, a emissão de Obrigações Subordinadas por parte das instituições financeiras (IFs) conta para os fundos próprios.

Perante este facto, estar-se-á em condições de definir duas questões, a nível empírico e testando-as:

Q1: A emissão de Obrigações Subordinadas por parte do BCA aumentará o número de Créditos aos Clientes?

Q2: A emissão de Obrigações Subordinadas por parte do BCA melhorará os Rátios Prudenciais?

5 - Metodologia

A análise destas questões apoia-se na realização de um estudo e análise quantitativa dos relatórios e contas do BCA, relatórios extensivos da Bolsa de Valores de Cabo-verde (BVC), pesquisas bibliográficas (estado de arte sobre o tema).

6 - Estrutura Prévia do Trabalho

O trabalho está estruturado em 5 capítulos:

Capítulo I – apresenta o tema em estudo, relatando os assuntos a serem abordados ao longo dos diferentes capítulos, bem como a revisão da literatura sobre tópicos relacionados com os mercados e instrumentos financeiros e, em especial, as Obrigações Subordinadas.

Capítulo II – faz referências ao Mercado de Capitais Cabo-verdiano, relativamente as empresas cotadas e as operações realizadas nos anos 2010 e 2011.

Capítulo III – descreve a gestão do risco no sector bancário, em que iremos conhecer as exigências dos Acordos de Basileia relativamente aos requisitos mínimos de fundos próprios a serem impostos às IFs.

Capítulo IV – estudo de caso prático, Emissão de Obrigações Subordinadas “BCA”.

Capítulo V – conclusão do trabalho, recomendações pertinentes, limitações e perspectivas futuras.

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

Na óptica de Cruz (1999), para que o mercado financeiro opere eficientemente, é fundamental que estejam instituídos mecanismos que permitam satisfazer as necessidades de uns e outros, colocando-se em contacto, de modo que as transferências de fundos se realizem rapidamente e de acordo com as características pretendidas, em termos de montante, remuneração, risco, prazo, liquidez e garantias.

Estes mecanismos englobam os intermediários financeiros, os mercados financeiros e as entidades com poderes de supervisão e fiscalização, formando no seu conjunto o sistema financeiro.

De acordo com Albuquerque (1995), a partir dos anos 80, o aumento da volatilidade das taxas de câmbio, dos preços das matérias-primas, da inflação e das taxas de juro deu origem a um gradual nível de inovação nos mercados financeiros como resposta aos riscos a que adicionalmente, os investidores e emitentes passaram a estar sujeitos. A este desenvolvimento, não é estranho o aparecimento e desenvolvimento rapidíssimo dos mercados dos instrumentos derivados e de vários tipos de obrigações (obrigações de taxa variável, obrigações de taxa fixa, obrigações participantes, obrigações com *warrants* ou opções ou obrigações convertíveis).

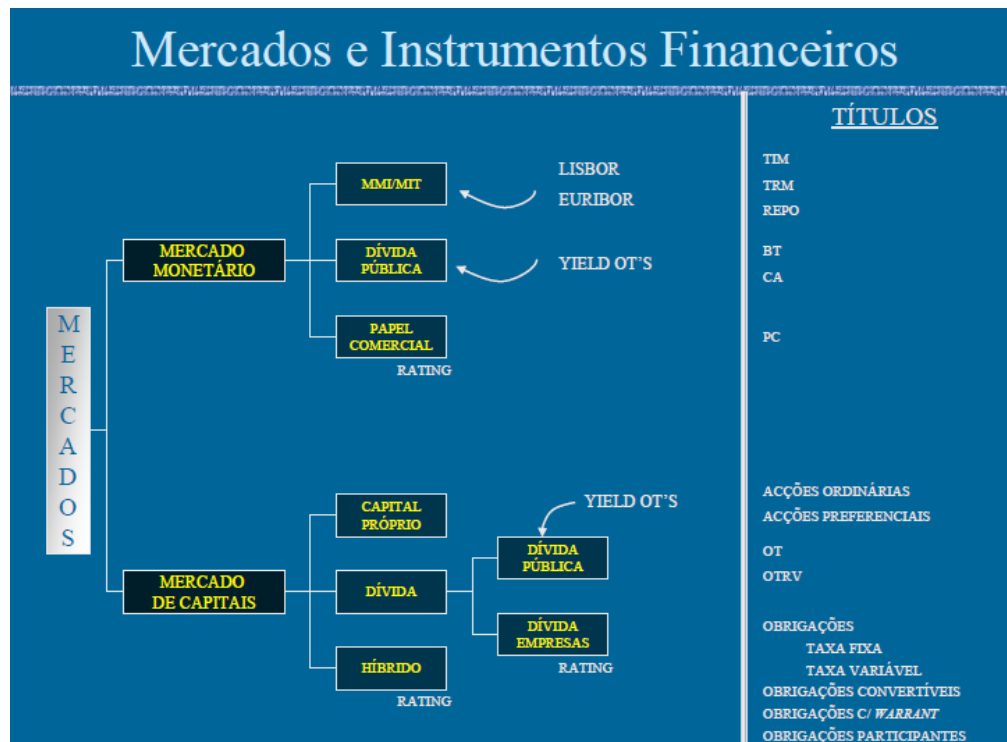
Segundo o Instituto Superior de Gestão Bancária (ISGB) 2005, os instrumentos financeiros estão assegurados no mercado financeiro segundo dois segmentos: Instrumentos financeiros do mercado monetário e Instrumentos financeiros do mercado de capitais.

1 - ENQUADRAMENTO

1.1 - Mercado e Instrumentos Financeiros

Não obstante o grau de desenvolvimento específico de cada país (i.e. determinados instrumentos podem existir num país e noutro não), de um modo geral, o mercado financeiro pode ser classificado de acordo com o esquema apresentado infra.

QUADRO 1.1 – Mercados e Instrumentos Financeiros



Fonte: Adaptado de Marques, Manuel Oliveira (Legenda no anexo 5)

A primeira classificação importante dos mercados financeiros é a que distingue entre mercado de curto prazo ou mercado monetário e mercado de médio e longo prazo ou mercado de capitais. São segmentos bem diferenciados, tanto nos produtos que neles se transaccionam, como no modo de funcionamento de cada um dos seus segmentos, como nas taxas de juro nelas geradas.

O mercado monetário abrange três segmentos principais: o mercado monetário interbancário, o mercado de dívida pública, e o mercado de dívida das empresas. O mercado monetário interbancário (que abrange também o mercado interbancário de títulos) é um importante segmento do mercado monetário, integrado exclusivamente por bancos, incluindo o banco emissor. É um mercado de grande volume de transacções diárias e de elevada liquidez, que hoje abrange vários países da União Monetária Europeia, os da zona euro. Das transacções diárias deste mercado retira-se um importante indicador do custo do dinheiro no tempo, para prazos curtos (até um ano): a *euribor* (*european interbank offer rate*). O mercado de dívida pública é o espaço de emissão e transacção de títulos de dívida

pública a curto prazo, nomeadamente Bilhetes do Tesouro (BT). Deste mercado retira-se igualmente um importante indicador do custo do dinheiro no tempo, sem risco, a chamada *yield* dos BT. O mercado de dívida das empresas é constituído pelas operações de crédito bancário a curto prazo e pelo mercado de títulos de dívida de empresas a curto prazo, o papel comercial.

O mercado de capitais divide-se em mercado de capitais próprios (*ou equity*) e mercado de dívida. Esta distinção não se aplica ao mercado monetário porque os capitais próprios são fundos a longo prazo (na realidade, o capital próprio ordinário não tem prazo). Assume especial interesse o mercado titulado de capitais próprios e especialmente o constituído pelas acções cotadas em bolsa. Aqui podemos encontrar acções ordinárias e acções preferenciais (geralmente sem voto), convertíveis ou não em acções ordinárias. No mercado da dívida voltamos a encontrar os segmentos de dívida pública e de dívida de empresas (dívida bancária e mercado de obrigações).

O mercado de obrigações é particularmente importante, tanto como o mercado de acções, porque oferece liquidez e uma base objectiva de avaliação a estes títulos. O mercado de obrigações de dívida pública (obrigações do tesouro) é muito significativo em volume de transacções e portanto em liquidez. Dele se extrai um terceiro indicador importante do preço do dinheiro no tempo (desta vez a longo prazo e de novo sem risco), a chamada *yield* das obrigações do tesouro (OT).

O mercado de obrigações abrange uma variedade de títulos, desde as obrigações comuns (com juros, a taxa fixa ou variável, prazo determinado e reembolso), passando pelas obrigações perpétuas (sem prazo), Obrigações Subordinadas, obrigações de cupão zero (sem juros periódicos), convertíveis em acções, com *warrants* (direitos de compra de acções), participantes, etc. Estas últimas são geralmente incluídas num segmento classificado como híbrido, porque se trata de títulos com características de títulos de capital próprios e características de títulos de capital alheio.

Outras classificações importantes dos mercados financeiros são:

- a que distingue mercado primário (de títulos emitidos pela primeira vez) e mercado secundário (de títulos transaccionados em segunda mão);

- a que distingue mercado a contado (operações a pronto ou *spot*) de mercado a prazo (mercado de produtos derivados);
- a que distingue mercado em moeda nacional e mercado cambial;
- a que distingue mercado doméstico e mercado internacional.

O funcionamento dos mercados suporta-se no sistema financeiro (banco central, bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos de crédito imobiliário, sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring*, sociedades gestoras de fundos de investimento e de fundos de pensões, correctores, seguradoras, etc.), nos mercados de valores mobiliários (bolsas), nos mercados de derivados, nas entidades de regulação (banco central, regulador da actividade seguradora, autoridade do mercado de capitais).

As instituições financeiras (IFs) desempenham um papel muito importante, que se pode resumir na intermediação: intermediação na transferência de dinheiro (no espaço, no tempo, de denominação), intermediação de operações financeiras e intermediação na colocação de riscos (financeiros e reais). Podem, por isso, contribuir para a eficiência dos mercados mas, ao contrário, são origem de custos de transacção, uma das ineficiências dos mercados financeiros.

❖ A titulação de contractos de Instrumentos Financeiros e Securitização

Já referimos atrás alguns dos instrumentos financeiros (títulos) mais comuns que se transaccionam nos mercados financeiros. A titularização de contractos de financiamento, como a titulação de activos, oferece liquidez aos activos ou direitos representados nos títulos, uma base objectiva de avaliação dos mesmos (através do preço gerado no mercado) e o benefício da regulação, e portanto da salvaguarda da sua qualidade, pelas autoridades reguladoras dos mercados.

Financiamento oferece às empresas (e ao Estado) uma via alternativa de financiamento face ao endividamento junto da banca. No caso do Estado, os elevados montantes de dívida contraída não é geralmente compatível com o endividamento bancário, obrigando ao recurso directo ao mercado. Por outro lado, permite ao mercado exercer escrutínio sobre a empresa, para aferir e acompanhar a qualidade da dívida, em termos de risco de crédito e dos capitais próprios enquanto sede residual do valor gerado pela empresa. Finalmente

oferece a tal base de avaliação dos capitais que financiam as empresas e, portanto, dos direitos que lhes estão subjacentes.

A titulação de activos oferece às empresas a possibilidade da sua conversão em tesouraria, reduzindo os investimentos instalados, conferindo-lhes liquidez e, uma vez mais, constituindo uma base para a sua avaliação objectiva. É hoje uma solução muito comum entre as IFs.

Tem-se assistido ultimamente a um enorme crescimento das operações de titulação de activos (*securitization*), nos mercados financeiros internacionais, processo a que têm aderido um conjunto de empresas portuguesas, especialmente IF. A titulação de contractos de financiamento já constitui qualquer novidade, sendo tão antiga (ou mais) quanto as bolsas de valores. Este fenómeno está relacionado com a procura das vantagens atrás indicadas e também com as condicionantes que se abatem sobre as IFs com acentuado crescimento de negócios e, portanto, de activos instalados, que se confrontam com as normas de regulação em termos de níveis mínimos de solvência.

O movimento de titulação tem sido um factor de desenvolvimento dos mercados financeiros, de inovação financeira, de flexibilização dos investimentos e financiamentos das empresas e de oferta mais alargada e mais diversificada de oportunidades de investimento.

Tendo apresentado a classificação de mercados, ir-se-á apresentar sumariamente alguns aspectos que diferenciem o mercado de acções dos obrigacionistas. Antes disso apresentar-se-á uma breve introdução às Obrigações Subordinadas e numa fase posterior centrar-nos-emos nas mesmas.

1.1.1 - Obrigações Subordinadas

Para Albuquerque (1995), as Obrigações Subordinadas, em caso da insolvência ou falência do emitente, o pagamento dos juros e o reembolso das obrigações emitidas fica subordinado ao reembolso prévio de todos os credores não subordinados.

Habitualmente, o prazo de reembolso deste tipo de obrigações não deve ser inferior a 5 anos e os seus subscritores não podem prever o reembolso antecipado por iniciativa própria e normalmente são colocadas a preço de emissão mais baixo no mercado primário (Deco Proteste).

Geralmente, as Obrigações Subordinadas têm um risco de crédito acrescido relativamente aos restantes obrigações. Estas encontram-se em último lugar, na hierarquia dos créditos, só prevalecem sobre os co-proprietários/accionistas.

1.2 - Acções

Cruz (1995: 23) define a acção como «título representativo do capital social de uma sociedade anónima, a que está inerente, por conseguinte, um direito de propriedade. Ou seja: um accionista é um co-proprietário da empresa».

O titular de uma acção dispõe de um conjunto de direitos que podem ser designados por direitos estatutários e direitos económicos.

- a) Os direitos estatutários ou direito de participação na gestão de empresa resume no direito de voto e direito de ser informado.

Conforme os estatutos da empresa, os accionistas devem ter o número mínimo de acções para fazerem parte da assembleia-geral e através do exercício de voto poderem participar nas decisões da empresa. Embora possa ser essencial um número mínimo de acções para votar, qualquer accionista da empresa pode exigir junto do conselho de administração o relatório, o balanço e as contas de cada exercício, isto é, o co-proprietário da empresa tem o direito de ser informado.

- b) Nos direitos económicos ou patrimoniais incluem-se o direito a receber dividendos, o direito de preferência e o direito de atribuição.

- **Direito a receber dividendos** - os accionistas têm direito a receber parte do lucro obtido pela empresa, segundo a aprovação da Assembleia Geral.
- **Direito de preferência** – por norma, quando a empresa aumenta o seu capital através da emissão de novas acções, os accionistas da empresa têm a prioridade/preferência sobre os

demais, podendo subscrevê-las em percentagem semelhante às detidas a um preço inferior e consequentemente transaccioná-las.

No caso de liquidação da empresa, os detentores de acções preferenciais têm prioridade no reembolso de capital face aos detentores de acções ordinárias.

Quanto ao recebimento de dividendos esses de novo prevalecem sobre os que possuem acções ordinárias. Normalmente estas acções têm uma taxa de retorno inferior às das acções ordinárias, pelo que incorrem menor risco.

1.2.1 - Risco de investimento em Acções

Com base no (ISGB, 2005), o risco inerente a uma acção pode ser dividida em duas partes:

[O] **risco sistemático ou não diversificável** – é o risco de mercado inerente ao facto de uma sociedade se encontrar dentro de uma economia global, cujos movimentos influenciam o mercado accionista como um todo. São incertezas económicas e políticas que afectam as cotações das acções como um todo.

O risco não sistemático ou específico - é a variabilidade que advém do facto de uma sociedade apresentar uma determinada estrutura financeira (i.e. encontra-se mais ou menos endividada), ter maior ou menor capacidade de produção, da concorrência que enfrenta, estando também implicada a sua estratégia para o futuro. Estamos a falar de uma volatilidade de cotações que dependem exclusivamente, do comportamento estratégico específico de uma sociedade.

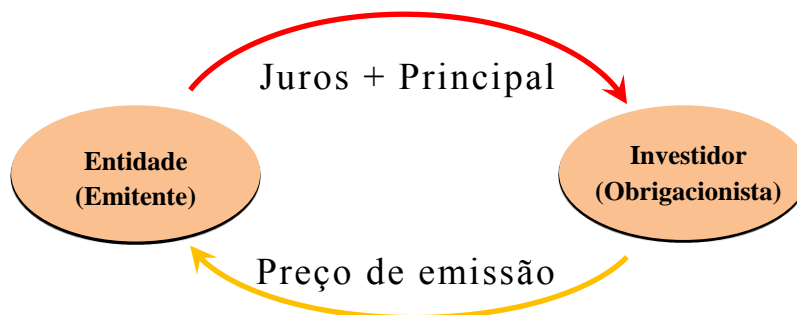
A previsibilidade do retorno futuro de uma acção está dependente destas duas componentes, uma que está relacionada com o funcionamento particular de uma empresa e outra que está directamente associada com as incertezas do mercado.

1.3 - Obrigações

Segundo Barreto (1990), **Obrigações** - são títulos de dívida, negociável, pelo qual o seu emitente se compromete a pagar ao seu detentor (o obrigacionista), um certo rendimento (juro) em condições definidas à data de emissão e durante um determinado período de tempo, para além do reembolso de capital e seja qual for o tipo de instrumento financeiro existem os emitentes e os destinatários, então cabe identificá-los.

FIGURA 1.1

Elementos Envolventes na Emissão de Obrigações



Fonte: Elaboração própria

Os emitentes da obrigação podem ser as entidades públicas, as regiões autónomas, as sociedades anónimas e por quotas¹.

No que concerne à emissão, Albuquerque (1995), caracteriza um conjunto de aspectos inerente à emissão de empréstimos obrigacionistas.

Normalmente há elementos que são utilizados somente por opção, na medida em que há outros que são indispensáveis em todas as emissões e seguramente são estes elementos que diferenciam cada uma das emissões, além dos aspectos associados ao próprio emitente.

Valor nominal ou valor facial – representa o valor da dívida do emitente e é utilizado como base no cálculo dos juros. No caso das obrigações escriturais ou desmaterializadas este valor deve constar nas contas representativas da propriedade das obrigações e no título se as obrigações foram tituladas.

Emitente - empresa, instituição financeira, Estado ou entidades públicas.

¹ Conforme o disposto no artigo 27º do decreto legislativo nº 3/99, de 29 de Março - código de empresas comerciais de Cabo Verde, as sociedades por quotas também podem emitir obrigações, nos mesmos termos das sociedades anónimas.

Preço de subscrição ou preço de emissão – preço pago pelos obrigacionistas, no momento de subscrição dos títulos no mercado primário (por sua vez o preço pago na aquisição da obrigação em mercado secundário é chamado de preço de cotação). O valor nominal ou valor facial pode ser igual ou diferente do valor de emissão dos títulos, superior ou inferior e são conhecidas três situações possíveis:

Preço de emissão < Valor nominal Emissão abaixo do par

Preço de emissão = Valor nominal Emissão ao par

Preço de emissão > Valor nominal Emissão acima do par

Taxa de juro nominal ou taxa de juro de cupão – trata-se da taxa que advém do valor nominal da obrigação, pois é utilizada no âmbito do cálculo do montante de juro a pagar aos detentores da obrigação, dando origem ao valor do juro periódico.

Nas obrigações de taxa fixa, designadas obrigações clássicas, a taxa de juro nominal se mantém inalterada durante toda a vida do empréstimo.

Enquanto na taxa variável, a taxa de juro nominal vai ser ajustada de acordo com os parâmetros definidos nas condições de emissão e da situação do mercado, ou seja, a taxa de juro nominal não é fixada na data da emissão e varia durante a vida do empréstimo.

Geralmente as obrigações de taxa variável são acompanhadas de duas taxas: uma taxa de referência e um diferencial do cupão.

A taxa de referência reflecte a evolução das taxas de juro de mercado em cada momento.

Há situações em que é acrescido ou deduzido um diferencial, à taxa de referência no que refere ao risco associado ao emitente e à emissão. Este diferencial pode ser aditivo ou multiplicativo, sendo que a taxa de juro de cupão evolui no mesmo sentido da taxa de juro de referência. Tratando-se, obviamente, das obrigações de taxa variáveis normais.

Portanto, o valor dos juros é calculado multiplicando a taxa de juro pelo valor nominal da obrigação. O cálculo dos juros é efectuado com base em taxas proporcionais, se a periodicidade de pagamento dos juros for inferior a um ano, geralmente semestral.

Valor de reembolso – é o valor da dívida contraída pela entidade emitente à data de emissão, procedendo o respectivo reembolso ou amortização ao detentor da obrigação no fim do empréstimo obrigacionista. O valor de reembolso pode ser igual ou diferente do valor nominal dos títulos, superior ou inferior.

Normalmente são conhecidas três situações possíveis:

Valor de reembolso < Valor nominal	Reembolso abaixo do par
Valor de reembolso = Valor nominal	Reembolso ao par
Valor de reembolso > Valor nominal	Reembolso acima do par

Juro decorrido - é o espaço de tempo entre o pagamento de último cupão e o momento da liquidação da transacção do título em mercado secundário. Deverá ser pago pelo comprador da obrigação ao vendedor e não está incluído no preço.

Maturidade - data do último reembolso de capital da obrigação.

Forma de reembolso ou amortização – a amortização do valor em dívida pode ser feita de várias formas, sendo a mais utilizável no empréstimo obrigacionista a amortização por reembolso único, em que o emitente se limita a pagar a sua dívida numa única vez “*in fine*”, juntamente com pagamento do último cupão para os detentores da obrigação no final do período de vida (maturidade das obrigações).

Existem ainda outras formas de amortização em que o emitente se pode basear para o melhor reembolso do empréstimo. Surgem assim os seguintes modelos:

- Amortização por vários reembolsos de idêntico montante: a amortização é efectuada em *tranches*, isto é, os valores normalmente são semelhantes;
- Amortização por série: refere-se aos empréstimos emitidos em várias séries, cada uma delas prefigurando a data de vencimento e é amortizada nesta data;
- Amortização por sorteio: em que as obrigações são sorteadas numa quantidade sempre igual para ser amortizada em datas separadas por períodos iguais, durante toda a vida do empréstimo. Deste modo, estas obrigações são sorteadas através do respectivo número, atribuído no momento da subscrição;

- Amortização por dedução ao valor nominal: em que todas as obrigações em cada amortização, vão sendo parcialmente reduzidas ao seu valor nominal, até ao vencimento final correspondente a uma última amortização;
- Amortização por reembolso antecipado (com opções de compra e opções de venda): quando ocorra o reembolso das obrigações antes da data prevista inicialmente como vencimento final do empréstimo obrigacionista.

Quando a taxa de juro nominal do empréstimo obrigacionista tem implícito um prémio de risco elevado, face às condições de mercado no momento, a entidade emitente procede à amortização total ou parcial do empréstimo obrigacionista em datas definidas aquando da emissão. Situação esta, denominada por *call option*, em que o reembolso é efectuado antecipadamente.

Put option verifica-se quando o investidor se depara com a situação em que o prémio de risco implícito na taxa de juro nominal não compensa manter o investimento, sendo esta hipótese prevista nas condições da emissão, e pode, como é óbvio, exigir a amortização dos empréstimos. Caso em que pela vontade do obrigacionista o reembolso pode ser efectuado antecipadamente.

Nas condições de emissão de um empréstimo implica um desconto pago pelo investidor. Verifica-se igualmente a existência de descontos (em *put option*), relativamente ao anterior, no momento do exercício das opções que, porém, não dispensam os prémios ou desconto (ibid.: 1).

Cotação – preço a que a obrigação é transaccionada em mercado secundário (Bolsa de Valores). Por norma é expresso em percentagem do valor nominal.

Yield to maturity - designa taxa de rendibilidade até à maturidade. Definições de taxas a considerar na decisão de investimento, tais como: o total dos pagamentos periódicos de juros, o preço de compra do título, o valor de resgate e o tempo que falta até ao prazo de vencimento da obrigação. É o indicador de rendimento mais utilizado para títulos de rendimento fixo.

Prazo – é o espaço do tempo entre a emissão das obrigações e o seu reembolso completo (maturidade do empréstimo).

No caso concreto de Cabo Verde, nos termos do n.º 1 do artigo 391º do Código das Empresas Comerciais de Cabo Verde, «as sociedades anónimas podem emitir títulos negociáveis que, numa mesma emissão, conferem direitos de créditos iguais para o mesmo valor nominal, denominadas de obrigações». De realçar ainda que segundo o artigo 17º do Código dos Valores Mobiliários² de Cabo Verde, só podem emitir valores mobiliários, as pessoas colectivas e outras entidades públicas ou privadas, para tal autorizadas por legislação geral ou especial. O Código das Empresas Comerciais vai mais adiante ainda, acrescentando que só podem emitir obrigações as sociedades constituídas há mais de dois anos e cujos dois últimos balanços estejam regularmente aprovados (artigo 391º, n.º 2 de Código das Empresas Comerciais).

O disposto no n.º 7 deste mesmo artigo determina que, salvo por motivo de perdas, a sociedade devedora não pode reduzir o seu capital a montante inferior ao da sua dívida para com os obrigacionistas, ficando, caso a insuficiência de capital se manifeste, a partir de então, obrigada a transferir todos os lucros distribuíveis para reserva legal até que aquela cobertura esteja assegurada. Por sua vez, entre os habituais subscritores ou compradores de obrigações contam-se os investidores particulares e uma diversidade de intermediários financeiros, dos quais se destacam as instituições bancárias, as empresas seguradoras, as sociedades gestoras de fundos de pensões e as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários.

Considerando qualquer investimento não é isento de risco, alista-se um conjunto de riscos, designadamente:

1.3.1 - Riscos associados as Obrigações

Ao investir nas obrigações, o investidor deverá levar em consideração os riscos associados que podem influenciar negativamente o obrigacionista.

Os riscos associados a estes valores mobiliários são basicamente os seguintes:

² Artigo 17º do código de valores mobiliários, publicado em 1998 (quem pode emitir valores mobiliários).

Risco de incumprimento/crédito

O risco de incumprimento, segundo Barreto (1990) é o risco em que a entidade emitente se sente incapaz de cumprir com as suas obrigações de pagamento, ou encontra-se mesmo em situação de falência, resultante da consequente queda nas cotações e das variações na integridade financeira do investimento.

Por outras palavras, de acordo com Alves (1996), **o risco de incumprimento, o risco de crédito ou o risco de falência**, podem ser definidos como a probabilidade da entidade emitente não pagar os juros e o reembolso. Naturalmente que o prémio de uma obrigação isenta deste tipo de risco não será igual, pelo que o obrigacionista exige da entidade emitente um maior prémio de risco. Geralmente, quanto maior for o risco da entidade emitente maior é o retorno esperado pelos investidores.

O risco de crédito constitui um dos riscos mais relevantes de uma IF, considerando o caso das Obrigações Subordinadas (conforme referenciado), estas possuem um risco de crédito acrescido face à dívida sénior do emitente, uma vez que o pagamento do serviço da dívida (juros e reembolso do capital) fica subordinado ao prévio pagamento de todos os demais credores não subordinados.

Sendo o risco de crédito uma das principais dimensões da caracterização de um título obrigacionista, foi introduzido no mercado um indicador muito importante na avaliação do risco de um investimento em obrigações, *o rating* (que consiste na classificação do risco de crédito de um banco ou de uma emissão da dívida atribuída por uma agência independente de notação financeira), permitindo assim a sua apreciação de forma lógica e detalhada (Instituto de Formação Bancária, 2009).

As agências de *rating*³ atribuem notas de risco às diferentes emissões de títulos e avaliam a capacidade de solvência dos respectivos emitentes através de análise do nível do risco do sector de actividade, do posicionamento do banco no mercado, da sua rendibilidade, da sua situação financeira e da qualidade da sua gestão (Carlos Pinheiro e Isabel Soares, 2007).

³ As agências de *rating*, tais como a *Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch*.

Assim, o quadro abaixo ilustra a classificação atribuída a dívida de médio e longo prazo pelas três agências internacionais, denominadas por *Standard & Poor's (S&P)*, *Moody's* e *Fitch*.

QUADRO 1.2

Níveis de *Rating* - Qualidade do Crédito Decrescente

	S&P	Moody's	Fitch	Interpretação
Nível de Investimento	AAA	Aaa	AAA	Crédito de melhor qualidade
	AA+	Aa1	AA+	Elevada qualidade
	AA	Aa2	AA	
	AA-	Aa3	AA-	
	A+	A1	A+	Forte capacidade de Pagamento
	A	A2	A	
	A-	A3	A-	
	BBB+	Baa1	BBB+	Capacidade de pagamento Correcto
	BBB	Baa2	BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-	
Nível de Especulação "Junk bonds"	BB+	Ba1	BB+	Assegurá provavelmente os compromissos Incerteza crescente
	BB	Ba2	BB	
	BB-	Ba3	BB-	
	B+	B1	B+	Obrigações em elevado risco
	B	B2	B	
	B-	B3	B-	
	CCC+	Caa1	CCC+	Atualmente vulnerável
	CC	Ca2	CC	Muito vulnerável
	C-	Ca3	C-	Incumprimento iminente
	D	C	C/D	Incumprimento

Fonte: Adaptado VIEITO, P. João; MAQUIEIRA P. Carlos – Finanças empresariais

Os *ratings* mais elevados são **AAA** para *S&P* e *Fitch* e **Aaa** para *Moody's*. As obrigações com *rating* abaixo de **BBB-** para *S&P* e *Fitch* e **Baa3** para *Moody's*, são consideradas *highyield*, de elevado rendimento, ou simplesmente *junkbonds*.

Risco país

O risco país resulta do impacto negativo no valor dos activos de um determinado banco estrangeiro naquele país, bem como os lucros e dividendos, provocado por diversos factores (interferências governamentais, restrições, intervenções, desvalorização da moeda, recessão, agitação social, etc), (Cardoso, 2005).

- **Risco de mercado**

Este tipo de risco representa a possibilidade do potencial impacto negativo nos resultados ou no capital devido a variações nas taxas de juro, nas taxas de câmbio e nos preços de instrumentos financeiros. Normalmente, o risco de mercado é mais perceptível na tomada de posições a curto prazo em títulos de dívida e de capital, mercadorias, derivados e moedas (Banco Comercial Português).

- **Risco de taxa de juro**

Segundo a perspectiva de Cruz (1995), o risco de taxa de juro resulta da incompatibilidade entre o preço dos activos financeiros e as variações nas taxas de juro, isto é, se as taxas de juro de mercado descem, o obrigacionista beneficia da subida de preço, mas receberá remunerações inferiores pela aplicação dos cupões periódicos, por outro lado, se as taxas de juro sobem, o obrigacionista perde os benefícios com a descida de preço designado risco de preço.

Por conseguinte, quanto maior for a maturidade de uma obrigação, maior será o seu risco de preço. Este comportamento resulta não de características do próprio emitente, mas da variação das condições do mercado.

«No caso de obrigações de taxa variável, pode-se falar em risco de taxa de cupão, dado que o valor de juro periódico flutua ao longo do tempo».

Por último, o risco de taxa de juro incorpora mais um tipo de risco, desta vez o risco de reinvestimento que provém da impossibilidade de prever a taxa de juro a que poderão ser reinvestidos os juros periodicamente auferidos.

- **Risco de reembolso antecipado**

Segundo Barreto (1990), o risco de reembolso antecipado prende-se com o facto de existir a possibilidade da entidade emitente das obrigações, realizar o reembolso antecipado quando as taxas de juro do mercado baixarem.

Neste caso o obrigacionista não receberá mais juros a partir da data em que o reembolso antecipado ocorrer, incidindo o mesmo no risco de ter que reinvestir o capital reembolsado a uma taxa de cupão inferior, todavia, em compensação, o investidor recebe um prémio de risco associado sob a forma de uma maior taxa de rendimento esperado.

- **Risco cambial**

Trata-se de transacções efectuadas em divisas, (i.e. em moeda diferente da moeda nacional), na situação particular de Cabo Verde, a moeda nacional é o escudo.

Quando a divisa a pagar ascender, resultante de variações cambiais ocorridas entre a data do contrato até à data do pagamento, pode-se dizer, que houve desvalorização da moeda doméstica que poderá afectar de forma desfavorável o pagador.

Contrariamente acontece com o recebedor, o risco cambial afecta de forma desfavorável se a cotação de divisa a receber descer, resultante da taxa do contrato até à data do recebimento (IFB, 2009).

- **Risco de liquidez**

Trata-se de um tipo de risco em que a instituição financeira (IF) se depara com a situação de não conseguir vender um dado activo que possui em carteira a um preço razoável ou a qualquer preço. «Este risco torna-se particularmente grave se a entidade que detém os activos e a ele está sujeita se vê perante a obrigação de liquidar esses activos para fazer face a outros compromissos» (Thinkfn, 2008).

No mercado, há a situação em que o número de vendedores e compradores activos é elevado (muita liquidez), e a situação oposta (pouca liquidez). Para compensar o risco do investimento em compra no mercado com um grau de liquidez reduzida, o investidor exige uma taxa de rendibilidade superior [Vieito e Maquieira, (2010)].

- **Risco operacional**

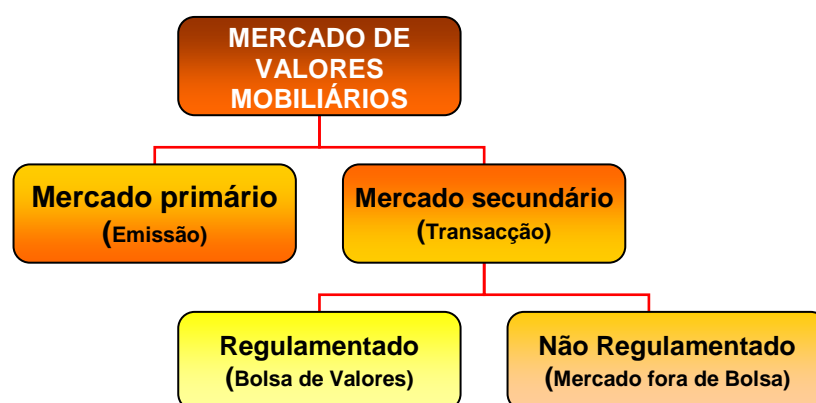
O *Bank for International Settlements* – Banco de Pagamentos Internacionais (BIS), a organização principal dos Bancos Centrais das maiores economias do mundo, define o risco operacional (incluindo o risco tecnológico) – como potenciais perdas em virtude de falhas internas de processos ou de processos inadequados, falhas humanas, sistemas ou eventos externos (ISGB, 2005 *apud* BIS).

O risco operacional está intimamente ligado ao risco tecnológico, sempre que existirem falhas nos sistemas de *back-office*, ou falhas nos procedimentos de actuação, ou nas pessoas. Salienta-se também que, o risco tecnológico não é exclusivo do risco operacional. Há situações em que um simples erro humano ou fraude afecta de forma fatal o **risco reputacional** de uma IF e poderá conduzir a uma futura perda de negócio nomeadamente por dificuldades de capacitação.

1.4 - Mercado das Obrigações

Segundo o CVM de Cabo Verde, o mercado de valores mobiliários está organizado da seguinte maneira:

FIGURA 1.2 – Mercado de Valores Mobiliários



Fonte: Adaptado do portal dos formadores

Mercado Primário – onde tem lugar a emissão de novos valores mobiliários no mercado de capitais. A este, refere-se à primeira colocação por parte das entidades emitentes, no intuito de transformar directamente a poupança disponível em recurso de longa maturidade. As formas mais conhecidas de operações no mercado primário são as Ofertas Públicas de Subscrição (OPS) que visam a concentração do capital social e os aumentos de capital do emitente.

«Apesar de algumas emissões ainda se destinarem ao público em geral, este mercado está, cada vez mais, vocacionado para investidores institucionais, como os fundos de investimento ou os fundos de pensões» (Deco proteste).

Mercado Secundário – são transaccionados os valores mobiliários emitidos e detidos pelos investidores, isto é, a compra e venda dos tais valores em momento posterior ao da sua colocação no mercado primário.

Estas transacções podem ocorrer em bolsa de valores ou no mercado fora de bolsa:

A bolsa de valores é o mercado secundário mais adequado para comprar e vender obrigações. As transacções são efectuadas com maior facilidade e os preços de compra e venda são mais transparentes.

Mercado fora da bolsa designado mercado de balcão. É toda a transacção de compra e venda de valores mobiliários fora da bolsa de valores.

Genericamente, este mercado tem por função assegurar e aumentar a liquidez dos investimentos realizados, promovendo assim as dimensões potenciais do mercado primário. Neste sentido, surge um conceito muito importante que é a liquidez. Este pode ser entendido como a possibilidade de vender determinado activo rapidamente, sem complicações significativas no seu preço de venda (ibid.:1).

O mercado primário e secundário são muito dependentes entre si, visto que só é possível um mercado primário activo, com diversas emissões e bem-sucedidas se o mercado secundário proporcionar liquidez necessária aos investidores.

1.5 - Vantagens da emissão de Obrigações

Segundo a Bolsa de Valores de Cabo Verde (2009), as obrigações oferecem vantagens tanto para as empresas emitentes como para os seus investidores e os bancos.

Vantagens para as Empresas

- A empresa tem a hipótese de amortizar apenas os juros da obrigação, deixando o pagamento do principal para o final da maturidade do empréstimo. Como tal não asfixia a empresa em termos de tesouraria.
- Na maturidade, a empresa tem ainda a possibilidade de emitir um novo empréstimo obrigacionista ou converter as obrigações em acções (caso as obrigações sejam convertíveis).
- As taxas de juro das obrigações são mais baixas do que nos tradicionais empréstimos bancários. Como principais razões apontam-se as seguintes:
 - 1ª- A dispersão de risco entre vários investidores diminui o prémio de risco exigido - Taxa de Juro = Custo do dinheiro no tempo + Inflação + Prémio de risco/N.
 - 2ª- O artigo n.º 2 da Lei n.º 39/V/97 de 17 de Novembro de Cabo Verde estabelece que as obrigações privadas cotadas em Bolsa são tributadas a 20% do respectivo rendimento para efeitos do Imposto Único sobre os Rendimentos (IUR).

Vantagens para os Investidores

- As obrigações garantem rentabilidades superiores aos tradicionais mecanismos de poupança. Através das Obrigações os investidores podem ser credores da empresa assegurando a mesma taxa de rentabilidade que um banco auferir.
- Benefícios fiscais importantes. Os depósitos a prazo, além de terem taxas mais baixas que as obrigações, são tributados a 20% e as obrigações a 5%, o que representa um claro incentivo à poupança;
- Privilégios creditórios e segurança que resultam da Lei;
- Estabilidade dos *Cash Flow*.

Vantagens para os Bancos

- Transmissibilidade – Possibilita uma melhor gestão dos grandes riscos.
- Benefícios fiscais importantes – Os rendimentos das Obrigações cotados em Bolsa são tributados a 12%.
- A segurança do crivo dos procedimentos da Oferta na Bolsa de Valores e de Prestação das Informações materialmente relevantes determinadas pelos mercados regulamentados.
- Maior diversificação das Carteiras.

1.6 - Acções *Versus* Obrigações

Genericamente o risco é sinónimo da possibilidade do rendimento auferido num investimento se afastar do inicialmente esperado.

Segundo Barreto (1990), acções e obrigações são os dois principais instrumentos clássicos do mercado de capitais, representando porém, realidades distintas:

Em primeiro lugar, a acção é um título representativo de capital de uma sociedade (anónima), enquanto a obrigação é um título representativo de parte da dívida de uma sociedade em relação a terceiros. Possuir acção de uma sociedade significa ser co-proprietário dessa sociedade, possuir obrigação de uma sociedade significa ser um credor (especial) da mesma.

Por conseguinte, em resultado desta definição, compreende-se que os accionistas assistam o direito de voto, os quais os detentores de obrigações não possuem.

A obrigação tem uma duração definida à partida (a “vida máxima”), enquanto acção não tem.

O investimento em obrigações (incluindo Obrigações Subordinadas) é visto pela maioria dos investidores (até mesmo os mais conservadores) como uma das opções mais seguras de investimento que o investidor pode fazer, uma vez que o risco de incorrer em perda monetária é menos face aos demais produtos financeiros (WisegEEK, 2011).

Em caso de falência e liquidação dos bens do emitente, os obrigacionistas têm prioridade em relação aos accionistas, a quem restará tudo aquilo que sobrar após todos os outros serem reembolsados. Em termos fiscais, para o emitente, o financiamento através de obrigações possui uma vantagem fiscal face às acções: os juros pagos são considerados

como custo para apuramento do lucro tributável, o que não sucede com os dividendos. Assim, o juro é pago do lucro antes dos impostos, enquanto o dividendo é pago do lucro líquido do imposto.

Em termos de volume de transacções, as acções apresentam vantagens significativas na medida em que são em maior número as instituições bancárias que têm acções transaccionadas do que as que têm dívida subordinada. Logo, os mercados de acções apresentam maior liquidez por serem mais transaccionadas do que o de obrigações (Lobão, 2009).

De realçar ainda que, do ponto de vista dos investidores particulares, a situação fiscal das acções *versus* obrigações deve ser analisada confrontando a tributação dos juros e mais-valias, por um lado com a dos dividendos e das mais-valias, e por outro que variam de país para país.

Sem deixar de salientar que a emissão de Obrigações Subordinadas tem efeitos positivos na supervisão bancária, principalmente porque se considera que os objectivos dos detentores desta dívida estão mais bem alinhados com os dos supervisores. Os supervisores e os obrigacionistas, por um lado, tentam limitar os riscos excessivos assumidos por parte das entidades bancárias, promover a eficiência e eliminar o risco de falência. Por outro lado, os accionistas (que são os beneficiários dos resultados positivos elevados e estão protegidos pela responsabilidade limitada da sociedade) e os gestores (que actuem em nome dos interesses dos accionistas) são mais propensos a seguir uma política que incorpora maior risco em contrapartida de uma maior rentabilidade (ibid.: 1).

1.7 - Motivações para a emissão de Obrigações Subordinadas

São produtos financeiros bastantes frequentes entre nós, pois são muitas as instituições financeiras (IFs) nacionais e Internacionais que emitem Obrigações Subordinadas (Deco Proteste). Os Bancos tendem a emitir Obrigações Subordinadas como meio de obter débitos necessários para financiar as suas operações. Além disso, a colocação deste título de dívida é considerado capital *Tier II* para efeitos dos requisitos de capital (Basileia I e II)⁴, constituindo assim, uma das vantagens para os emitentes. De acordo com o CVM de Cabo Verde, a emissão de Obrigações Subordinadas por parte das instituições financeiras

⁴Informação constante no capítulo II

conta para os fundos próprios, para efeito do cálculo do rácio de solvabilidade das instituições sujeitas a controlo prudencial de autoridades de supervisão com vista a assegurar a estabilidade do sistema financeiro e a segurança dos depositantes.

Em muitas situações os próprios detentores de capital da Instituição Financeira (IF) são os subscritores das Obrigações Subordinadas. Os accionistas podem preferir injectar capital na forma de dívida (visto tratar-se de um investimento mais seguro do que a compra de acções), contudo, devido à estreita relação com a entidade emissora podem estar mais dispostos a aceitar uma menor taxa de retorno sobre dívida subordinada que os investidores em geral fariam.

A utilização da informação do mercado de acções ou do mercado de obrigações para efeitos de supervisão bancária tem sido matéria bastante discutida entre académicos, economistas e reguladores. Bliss&Flannery (2001), baseados em vários estudos apresentam algumas justificativas subjacentes à emissão de Obrigações Subordinadas:

- Os detentores da dívida subordinada podem influenciar directamente os bancos, para impedi-los de assumir grandes riscos;
- *Yield* das Obrigações Subordinadas podem fornecer informações úteis para a entidade de regulação e ajudar na supervisão;
- Medidas correctivas imediatas: qualquer mudança de *portfólio* pode ser vinculada aos rendimentos da dívida subordinadas colmatando assim as falhas da regulação.

Para além das justificações acima listadas, do ensejo de reforçar os fundos próprios, o *governance* pode estar associado à emissão de Obrigações Subordinadas. Dado que é uma dívida subordinada, cujos direitos créditos são inferiores aos da outra categoria, a subscrição por parte dos investidores sinalizam ao mercado que o Banco possui um bom modelo de *Governance*.

1.8 - Títulos Mistos (de natureza híbrida)

Existem certos instrumentos financeiros que possuem características intermediárias.

Um destes tipos de instrumentos financeiros são as **obrigações convertíveis**.

Segundo Cruz (1999), as obrigações convertíveis conferem ao detentor o direito de, durante um determinado período, as converter em acções, sob condições pré-definidas.

Albuquerque (1995), define que quando convertidas, elas perdem todos os direitos associados ao título de dívida. Geralmente o direito de conversão só é benéfico para os bancos cujas acções são cotadas em bolsa e não podem ser convertidas separadamente.

Cada obrigação dá direito a um determinado número de acção a que chamamos por rácio de conversão e respeitam ao grupo dos instrumentos financeiros de natureza híbrida.

Um outro título de características intermédias são as **obrigações com warrants**.

Albuquerque (1995), defende que as obrigações com *warrant* dispõem da idêntica característica que as obrigações tradicionais. A única diferença desses títulos é que tem associado um *warrant*. O obrigacionista fica com o direito/*warrant* de subscrever um certo número de acção do emitente num prazo determinado a um preço pré-definido. Categoricamente só as sociedades cotadas em bolsa de valores é que podem emitir obrigações com *warrant*.

Ao contrário das obrigações convertíveis os *warrants* são transaccionados independentemente, isto é, por normas são separados da obrigação.

O *warrant* é emitido pela empresa, o que por sua vez difere de um dos instrumentos financeiros derivados – a opção.

Ao contrário do accionista o detentor do *warrant* não tem direito de voto nem direito aos dividendos distribuídos.

CAPITULO II- ACORDO DE BASILEIA I, II E III

A implementação do Acordo de Adequação de Capital, pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision*), na cidade Suíça de Basileia, surgiu no sentido de dar resposta ao risco no sector bancário. Trata-se de um acordo assinado em 1988 aprovado por mais de cem países.

O Comité de Supervisão Bancária de Basileia é a mais antiga organização financeira internacional. Ela foi criada pelos bancos centrais do G10, na sequência do período de grande instabilidade e agitações que se verificava no mercado internacional bancário e cambial e pela insolvência de alguns dos mais importantes bancos mundiais.

2.1 - O Acordo de Basileia I

O Acordo de Basileia I exige aos bancos o cumprimento de requisitos mínimos de fundos próprios no que respeita à cobertura de duas grandes categorias de riscos: risco de crédito e risco de mercado.

Para acautelar esses riscos, é utilizado o rácio de solvabilidade, existindo porém, uma relação adequada entre o montante dos fundos próprios, o montante dos activos e os elementos extrapatrimoniais ponderados em função de respectivos riscos envolvido nas operações, cujo valor não pode ser inferior a 8%. Ou seja, obedecendo um rácio mínimo de solvabilidade, permitindo assim, a manutenção da solidez e a estabilidade do Sistema Bancário Internacional (SBI).

2.2 - O Acordo de Basileia II

O Comité de Supervisão Bancária de Basileia publicou um novo documento em substituição do acordo de 1988. Daí que surgiu em Junho de 2004 o Acordo de Basileia II, que por sua vez trouxe um novo acordo de capital.

Para além dos riscos de crédito e de mercado, o Basileia II prevê a cobertura de um novo tipo de risco, o Risco Operacional. Segundo Ribeiro (2006), este risco abarca falhas humanas, problemas informáticos, falha nos processos operacionais, fraudes e falhas de natureza interna e externa. Trata-se de um tipo de risco esquecido no Acordo de Basileia I,

que tem vindo a assumir uma importância significativa nos últimos tempos e que tem dado origem a um intenso debate relativamente à sua forma de cálculo.

O objectivo de Basileia II não é aumentar os fundos próprios no acordo anterior, mas sim o de obrigar a utilização de métodos mais rigorosos na gestão de medição dos riscos bancários numa base individual, possibilitando uma gestão mais eficiente do capital.

Note-se que, o acordo sofreu uma ligeira alteração, no sentido de tornar os requisitos de capital mais sensível ao risco. A principal alteração ocorre na forma de ponderação de activos pelo risco, os *Risk Weighted Assets*, “advindo a alteração de cálculo apenas do apuramento dos activos de risco, encarado em apuramento na perspectiva de crédito, de mercado e operacional” (Carvalho, 2009).

Além disso, o Basileia II procurou deixar actuar as autoridades de supervisão, de forma a disciplinar o mercado, premiando aqueles que utilizem metodologias de medição mais sensível ao risco e divulguem a gestão de risco e os processos de controlo internos adoptados.

O Basileia II (na continuidade do Acordo de Basileia I) visa a melhoria da solvabilidade do sistema financeiro em geral e assenta em três dimensões ou pilares:

O Pilar I – (Requisitos mínimos de fundos próprios), estabelece uma exigência mínima de capital (8%), especificamente para a cobertura dos riscos de crédito, de mercado e operacional.

Segundo Carvalho 2009, o Comité de Basileia propõe dois métodos para determinação do capital necessário para a cobertura do risco de crédito: método padrão e método das cotações internas [(IRB), o *IRB foundation* e *IRB advanced*]. Sendo que o primeiro método possui as mesmas características extraídas do Acordo de Basileia I com a diferença de ser mais sensível ao risco a medida que leva em conta a ponderação dos riscos consoante a pontuação atribuída pelas agências de *rating*, ao tipo de cliente e a sua exposição.

O segundo método consiste na utilização de sistemas internos de notação para o cálculo dos requisitos de capital (situação adversa do método padrão), como também na determinação das componentes da perda esperada: a probabilidade de incumprimento (PD); a perda dado o incumprimento (LGD); e o valor da exposição dado o incumprimento (EAD).

Em relação ao risco de mercado, este teve alterações menos significativas face às regras do Basileia I. Daí se extraem dois métodos: método *standard* ou padrão e método de modelos

internos (IMA). No método *standard* utiliza-se o encargo de capital como indicador de risco visando comparar as categorias e as instituições. Já para o IMA, é utilizado para o cálculo de solvência, verificação do nível e as características do risco de mercado (Andrade [et al.] 2009).

Relativamente ao risco operacional, as instituições financeiras terão de optar entre os três métodos para a mensuração do capital: Abordagem de Indicador Básico (método BIA), Abordagem Padronizada (método TSA) e Abordagem de Mensuração Avançada (método AMA).

O Pilar II – (Processo de supervisão), visa reforçar o processo de supervisão quanto à adequação dos fundos próprios. As autoridades de supervisão devem atentar aos processos internos dos bancos, avaliando a capacidade, de forma a garantir que esses mantenham os fundos próprios acima do mínimo regulado pelo Comité;

O Pilar III – (Disciplina do mercado), visa promover a transparência e a disponibilização de informação emitida pelos bancos nomeadamente: na divulgação de gestão de risco, adequação dos níveis de capital, por linha de negócio e do tipo de exposição do risco. Sendo estas algumas das recomendações definidas pelo Comité, evidenciando a sua importância no processo da gestão bancária, a nível mundial.

2.3 - O Acordo de Basileia III

Com intuito de dar uma resposta mais adequada à crise do sistema financeiro que se instalou nos anos 2008 e 2009, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia emitiu dois documentos de consulta com propostas para o fortalecimento da regulação global sobre capital e liquidez com o objectivo de promover um sector bancário internacional mais resistente⁵. Desta vez, o acordo ficou conhecido como Basileia III.

O Acordo publicado no dia 12 de Setembro de 2010 surgiu no sentido de exigir aos bancos a adaptarem novas regras de gestão de risco, contribuindo assim, para o reforço da estabilidade e para o crescimento do sistema financeiro mundial.

⁵ Disponível em: http://www.pwc.com/pt_PT/pt/temas-actuais/imagens/Brochura-Basileia-III-Mai-2010.pdf [consultado em 12 Junho de 2012].

Nesses termos, os bancos são obrigados a manter um rácio mínimo de capital “*Tier 1*” (core *Tier 1*) de 4.5%, alterando os anteriores 2% acordados ao abrigo do Acordo de Basileia II.

A inclusão dessas medidas será faseada, começando a ser exigido 3.5% em 2013, 4.0% em 2014 e os 4.5% de 2015 a 2019.

Acompanhando esta subida, o rácio mínimo de capital *Tier 1*, inicia-se com os 4.5% em 2013, 5.5% em 2014 e alcançando os 6% em 2015 adiante, alterando os actuais 4%.

A “almofada” de reservas de capital⁶, consiste num *buffer* ou margem de capital, sendo uma das novidades deste novo Acordo, inicia-se em 2016, com 0.625%, passando para 1.25% em 2017, a 1.875% para 2018 e fim os 2.5% para 2019, permitindo aos bancos responderem e absorverem as futuras perdas em períodos de maior *stress* económico e financeiro. Relativamente às margens anticíclicas, entre os 0% e os 2.5%, estas visam proteger o banco em tempo de crise. Os 2.5% mais o rácio mínimo de capital equivale na prática aos 7% dos activos e riscos.

Além disso, o número de acções ordinárias mais a “almofada”, represente 3.5% do capital social em 2013 subindo progressivamente 7% em 2019.

Já a obrigação de constituição da “almofada” de conservação de capital, continua sendo 8% até 2015, subindo assim para 10.5% em 2019.

Os bancos são obrigados a implementar sistemas de controlo de risco mais apertado. Terão de utilizar dois sistemas de *rating*: a abordagem dos *ratings* internos ou IRB e/ou *Standard*. E tais sistemas são supervisionados pelas entidades competentes.

⁶ O **capital *Tier 1***, avalia a estabilidade financeira dos bancos, é constituído essencialmente pelos capitais próprios da instituição, que incluem acções preferenciais e resultados de exercícios anteriores, depois de deduzidos os dividendos pagos aos accionistas.

O rácio *Tier 1* é um rácio de solvabilidade financeira, que representa o quociente do risco do banco ponderado sobre a totalidade dos seus activos ponderados pelo risco (APR) coberto pelo seu capital *Tier 1*. Serve para medir a capacidade do banco em suportar futuras perdas, na medida em que se trata de uma margem de segurança de capital para fazer face a prejuízos inesperados. Não é o mesmo que suportar perdas esperadas, pois estas são cobertas por provisões, reservas e lucros exercício corrente (Banco de Portugal, 2009).

O **capital *Tier 2***, mede o capital suplementar de um banco do ponto de vista dos reguladores. Serve como métrica para avaliar a capacidade do banco de forma a absorver perdas no caso de liquidação do mesmo. A combinação do *Tier 1* com *Tier 2* equivale ao capital total, deduzido dos investimentos em subsidiárias não consolidadas. Consoante o Acordo o rácio de fundos próprios para o *Tier 1* deve ser de, pelo menos, 4% e, combinados com o *Tier 2* devem ser de, pelo menos, de 8%. O banco deve ter o mínimo de capital para o rácio *Tier 1* de 6% combinado com o *Tier 2* de pelo menos de 10% (ibid.: 1).

Fundamentalmente, o Comité pretende que os bancos alcancem os objectivos de reservas de capital estabelecido, existindo porém, a estabilidade financeira mundial, coordenando, para efeitos de supervisão, por um lado, a avaliação da situação financeira dos bancos e de controlo dos riscos da sua actividade. Por outro lado, protegendo os bancos de eventual nova crise internacional de crédito.

2.4 - Aplicação da Basileia no Contexto do Sistema Financeiro de Cabo Verde

Dada a elevada complexidade técnica que a Basileia exige, não foi imposta a aplicação imediata a todos os países. Neste quadro, prevê-se que países como Cabo Verde venham a aplicá-lo gradualmente, razão pela qual as instituições financeiras (IFs) devem começar a preparar-se e a desenvolver novas metodologias de análise e de controlo que permitam gerir melhor o risco e o retorno do capital investido (BCV, 2005).

Ainda neste âmbito, visto tratar-se das IFs, considera-se importante falar dos quatro bancos comerciais (para além do BCA⁷) que representam o sistema bancário de Cabo Verde conforme ilustra o quadro seguinte:

QUADRO 2.3 – Bancos Comerciais a Operar em Cabo Verde

Caixa Económica de Cabo Verde (CECV)	Banco Interatlântico (BI)	Banco Cabo-verdiano de Negócios (BCN)	Banco Africano de Investimento (BAI)
Em 18 de Maio de 1928 foi criada a Caixa Económica Postal, no intuito de prestar serviço dos Correios e Telégrafos do Ministério das Telecomunicações. Anos mais tarde foi transformada numa instituição financeira autónoma, com a designação da Caixa Económica de Cabo Verde, E.P, cuidada pelo Ministério das Finanças em 1985.	Nos termos aprovados pelas autoridades competentes de Cabo Verde, a Caixa Geral de Depósitos procedeu a transformação da sucursal que tinha no País no Banco Interatlântico por integração dos seus activos e passivos em Junho de 1999, com 70% do capital social do mesmo.	- Em Fevereiro de 1996 foi aberta uma sucursal do Banco Totta e Açores em Cabo Verde. - Em Fevereiro de 2005 a Sociedade de Estudos e Promoção de Investimento, S.A., decidiu alterar o nome do Banco passando a designar-se por Banco Cabo-verdiano de Negócios (BCN). - Em 2007 o BCN e o Banif criaram uma parceria estratégica, com ênfase no reposicionamento do BCN no mercado cabo-verdiano da banca.	Em 14 de Novembro de 1996, foi criado o Banco Africano de Investimento através da cooperação económico-financeira acordada entre os Governos de Angola e de Cabo Verde. O BAI é hoje um banco dinâmico com recurso às mais modernas tecnologias.

Fonte: Repositório Universidade técnica de Lisboa, 2010

⁷ Informação no capítulo IV

As actividades dos bancos em Cabo Verde estão sujeitas a uma ampla regulamentação do Banco de Cabo Verde (BCV). No entanto, face à instalação da crise do sistema financeiro nos anos 2008 e 2009⁸, os bancos sentiram a necessidade de se adaptarem à situação actual, sendo o BCV responsável por regular e fiscalizar os indicadores de riscos aos bancos comerciais sobretudo relacionada com níveis de liquidez, solvabilidade e provisionamento.

Convém referir que o Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD), a qual BCA pertence, está a desenvolver, desde 2002, o Programa Basileia II tendo em vista a aplicação das novas regras do mesmo e a utilização de modelos internos no cálculo dos requisitos de capitais próprios. Neste âmbito, sendo instituição do mesmo grupo, o BCA encontra - se a preparar na mesma linha a implementação do Acordo de Basileia II.

A execução do programa continuou, em 2005, com a construção de um *Data Mart*⁹ de risco, o desenvolvimento de modelos de risco de crédito e de mercado, a aquisição e implementação de ferramentas informáticas, a elaboração de manuais de risco e a preparação e realização de acções de formação (CGD, 2006).

⁸ Está a ser feita a transição de Acordo de Basileia II para Basileia III

⁹ *Data Mart* é um conjunto de informação específica de um *Data Warehouse* (repositório de dados)

CAPITULO III – MERCADO DE CAPITAIS CABO-VERDIANO

3.1 - Noção Histórica do Mercado de Capitais Cabo-verdiano

Segundo os dados da Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC), o mercado de capitais tem assumido uma relevância notável como veículo de financiamento em Cabo Verde, sobretudo através de emissões obrigacionistas empresariais.

A criação da Bolsa de Valores é uma das estratégias do excelente desenvolvimento e crescimento do Mercado de Capitais Cabo-verdiano.

A BVC surgiu por decisão governamental através da Lei n.º 51/V/98, de 11 de Maio e rege-se pelo Código dos Valores Mobiliários (CVM) e pelas disposições regulamentares aprovados em sua execução, bem como pelas normas legais aplicáveis às sociedades anónimas, sendo inaugurada em instalações próprias, em Março de 1999.

Dada a importância estratégica do mercado de capitais para a economia cabo-verdiana, criou-se um quadro fiscal “sedutor” para as sociedades financeiras e para os investidores que decidissem participar na BVC.

A história da BVC é relativamente curta e conta com pouco mais de cinco anos de vida de funcionamento efectivo.

Após uma primeira tentativa fracassada de arrancar nos finais da década de 90, eis que em Dezembro de 2005, sob a defesa da nova administração, a BVC começou a funcionar em pleno. De então para cá, o crescimento e o desenvolvimento deste “mercado centralizado” de valores mobiliários são acelerados. Hoje, em Cabo Verde existe uma Bolsa de Valores à semelhança do que acontece em todas as economias modernas.

Será sempre mais fácil a um investidor que queira comprar ou vender um lote de títulos, fazê-lo num “mercado” onde habitualmente se concentrem todas as ordens de compra e todas as de venda relativas ao título em causa, isto é, onde haja sempre muitos compradores e muitos vendedores em busca de negócios.

A BVC veio suprir essa grande lacuna que existia na economia de Cabo Verde, bem como as restrições de fundos próprios dos Bancos Nacionais para financiar grandes projectos.

Entretanto, o processo de reabertura da BVC passou por um diagnóstico exaustivo sobre as razões¹⁰ que levaram ao insucesso da primeira tentativa de arranque e, por uma reforma financeira profunda, consubstanciada no que de mais moderno existe em termos de legislação financeira, com o propósito de transformar Cabo Verde numa atractiva e competitiva plataforma financeira (Neves, 2010).

3.2 - Mercados de Capitais de Cabo Verde em Números

3.2.1 - Operações realizadas no mercado primário e secundário no ano 2010

Durante o ano 2010 a BVC realizou com sucesso várias Ofertas Públicas de Subscrição (OPS), à semelhança dos anos anteriores, sendo que os mais marcantes foram as Ofertas Públicas de Subscrição de Obrigações Municipais do Município da Praia e do Sal.

No decorrer deste ano a BVC realizou seis OPS:

- 1- A primeira foi a OPS de Obrigações da Tecnicil Imobiliária, SA no montante 10.025.596€¹¹ (dez milhões vinte e cinco mil quinhentos e noventa e seis euros), para financiamento parcial do projecto Municipal.
- 2- A segunda OPS teve como carácter inédito, as Obrigações do Município da Praia, no montante 4.088.318€ (quatro milhões oitenta e oito mil trezentos e dezoito euros), para financiamento do projecto do Mercado Municipal do capital de Cabo Verde e Reconversão de Dívida junto da Banca.
- 3- A terceira OPS, também de carácter inédito, as Obrigações do Município do Sal, no montante 1.817.030€ (um milhão oitocentos e dezassete mil trinta euros), para financiamento de seis projectos de Infra-estrutura e Requalificação Urbana.

¹⁰ Um sistema de leilão em períodos discretos e inadequado, pouco atractivo aos investidores, e não propiciadora de liquidez dos títulos, mas também a não desmaterialização dos títulos por inexistência de uma central de liquidação e custódia, foram identificados como obstáculos que não favoreceram o funcionamento da Bolsa em 1998 (Neves, 2010).

¹¹ Valores convertidos de Escudo Cabo-verdiano para Euro.

- 4- Uma outra OPS, foi por parte da Imobiliária Fundiária e *Habitat* (IFH), a realização da 2ª OPS de Obrigações, no montante 2.998.100€ (dois milhões novecentos e noventa e oito mil cem euros), para financiamento de parte das obras de infra-estruturação para a urbanização de 54.47 hectares de terreno no Capital de Cabo Verde, viabilizando lotes de terrenos para habitação colectiva, individual, edifícios de uso misto, equipamentos diversos, edifícios comerciais, turismo entre outros.
- 5- Realização da OPS de Obrigações Subordinadas do Banco Africano de Investimentos Cabo Verde, no montante 9.085.479€ (nove milhões oitenta e cinco mil quatrocentos e setenta e nove euros), para Reforço dos fundos próprios do Banco
- 6- A sexta e última realização teve como emitente, o BCA, OPS de 500.000 quinhentas mil obrigações, de valor nominal de 1000 escudos cabo-verdianos, equivalente a 9€ (nove euros) por cada obrigação, perfazendo um montante máximo de 500.000.000 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 4.511.342€ (quatro milhões quinhentos e onze mil trezentos e quarenta e dois euros) para reforço dos fundos próprios do Banco. Esta OPS teve o intuito de aumentar a capacidade do Banco de realizar grandes operações de crédito, melhorar o grau de cobertura de activos e minimizar o risco de taxa de juro.

As Obrigações do BCA designadas de Obrigações Subordinadas foram subscritas pelo Público em Geral (entidades colectivas ou individuais, nacionais ou estrangeiros) através de OPS, na BVC e não existindo um limite máximo de subscrição por investidor.

Conforme o Anexo 1, tendo em consideração a procura registada em mercado primário destinada ao Público em Geral, a OPS do BCA foi para maioria, um sucesso grandioso. Houve uma forte participação do público em geral, pelo que, a procura válida foi duas vezes superior a oferta disponível.

Segundo a BVC, (Anexo 2) entre Janeiro de 2009 a Junho de 2010, transaccionou-se no mercado secundário, um total de 6.063.151€ (seis milhões sessenta e três mil cento e cinquenta e um euros). Contudo, o título com maior volume transaccionado foi do

ENACOL¹². O título Electra (ELEA)¹³ foi o título menos transaccionado tanto em volume como em frequência.

3.2.2 - Operações realizadas no mercado primário e secundário no ano 2011

Relativamente ao ano 2010, a conjuntura económica em 2011 foi de pouca realização no ritmo de crescimento. Foi o ano em que teve poucas emissões em termos de volume, as únicas emissões foram as dos títulos do tesouro, designadamente Bilhetes do Tesouro num valor que ascende a 2.350.000.000 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 21.350.877€ (vinte e um milhões trezentos e cinquenta mil oitocentos setenta e sete euros) e Obrigações do tesouro num montante de 610.000.000 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 5.542.142€ (cinco milhões, quinhentos e quarenta e dois mil cento e quarenta e dois euros), todas com respectivas admissões à cotação em Bolsa.

O percurso da Bolsa de Valores neste ano a nível de mercado secundário, constitui um desafio ao mercado de capitais estimular a sua dinamização. Ainda assim, alcançou-se uma capitalização bolsista na óptica de segmento accionista, segmento obrigações *corporate* e segmento obrigacionista num montante de 22.606.469.655 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 205.390.616€ (duzentos e cinco milhões trezentos e noventa mil, seiscentos e desaseis euros).

Conforme o Anexo 3, tendo em consideração a procura registada em mercado primário destinada ao Público em Geral, a OT 5,8125% 01/11/2018, teve em baixa com um rácio de procura de 3%, sendo que os restantes títulos de tesouro a 100%. Entretanto, a oferta disponível é superior devido à fraca procura em OT 5,8125% 01/11/2018.

Segundo a BVC, (Anexo 4) entre Janeiro de 2010 a Junho de 2011, transaccionou-se no mercado secundário, um total de 4.689.727€ (quatro milhões seiscentos e oitenta e nove mil setecentos e vinte e sete euros). Contudo, o título mais transaccionado no ano 2011 foi do BCA. O título Caixa Económica de Cabo Verde (CEC) foi o título menos transaccionado tanto em volume como em frequência.

¹² Empresa nacional de combustíveis (Cabo Verde)

¹³ Empresa de distribuição de electricidade em todo território de Cabo Verde

Os indícios de baixos níveis de liquidez em termos de transacções de títulos no mercado secundário como já foi referido, podem ser ultrapassados, por um lado, pela realização de acordos de *mark-makers*¹⁴ por parte dos emitentes.

Por outro lado, pela realização de protocolos de *acrossmemberships* de reconhecimento mútuo com as praças financeiras internacionais mais relevantes e estratégicas, o que poderá impulsionar o mercado secundário.

¹⁴ «Entidade autorizada a actuar em bolsa que se compromete a comprar ou vender um ou vários valores mobiliários, até uma determinada quantidade, fixando a cada momento preços de compra e venda de modo a assegurar a liquidez dos valores mobiliários» (BVC, 2005).

CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO – EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES SUBORDINADAS DO BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO (BCA)

Antes da análise sumária do empréstimo obrigacionista do BCA, convém, antes de mais, caracterizar e apresentar a breve apresentação do mesmo e explorar alguns indicadores financeiros e de desempenho.

4.1 - Breve Apresentação do Emitente

O primeiro marco na história da Banca em Cabo Verde deu-se em 1865, com a abertura da primeira filial do Banco Nacional Ultramarino - a Agência da Praia, seguindo-se depois a Agência de S. Vicente e Sal, que hoje integram o património do BCA.

Em Setembro de 1975, foi criado o Banco de Cabo Verde (BCV), pelo Decreto-Lei n.º 25/75, com natureza de banco central e emissor, autoridade cambial, caixa de tesouro e banco comercial, com capitais exclusivamente públicos. Acontecimento este, que teve lugar logo após a independência de Cabo Verde.

Em Setembro de 1993, foi criado o Banco Comercial do Atlântico devido a separação da função comercial e de investimento, que vinham sendo desempenhadas pelo BCV desde 1975, passando assim a exercer apenas funções do Banco Central em 1993.

Banco Comercial do Atlântico, SA, designado por BCA, é uma Sociedade Anónima, de capitais exclusivamente públicos, foi criado pelo Decreto-Lei n.º 43/93, de 16 de Julho, com Capital Social no montante de 1.324.765.000 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 12.036.125€ (doze milhões trinta e seis mil cento e vinte e cinco euros). O BCA foi uma das primeiras instituições a serem cotadas na BVC.

Em 30 de Setembro de 1998 começou um processo de privatização, através do Decreto-Lei n.º 70/98, de 31 de Dezembro que autorizou a alienação de parte das acções detidas pelo Estado no BCA.

A Resolução n.º 74/98, do mesmo ano, aprovou a regulamentação do concurso internacional para aquisição das respectivas acções.

O BCA tem como o principal accionista o Agrupamento constituído pela CGD/Banco Interatlântico, que adquiriu 52.60% do seu capital em Fevereiro de 2000. No quadro seguinte apresenta-se a estrutura accionista, bem como os números de acções e as suas participações no capital social do Emitente.

QUADRO 4.4

Distribuição do Capital Social, em 2010

Accionista	Nº Acções	Participação
Agrupamento CGD/BI	697.446	52,60%
Garantia	166.058	12,50%
Estado de Cabo Verde	132.476	10,00%
Público em geral	328.785	24,80%
TOTAL	1.324.765	100%

Fonte: BCA

O BCA é líder do mercado financeiro cabo-verdiano e detém uma participação financeira de 35% na seguradora Garantia, 11% na A Promotora, 55% da *Promoleasing*, S.A. e 34.8% da Sociedade Interbancária de Sistemas de Pagamentos (SISP).

A principal missão do BCA resume-se na consolidação da sua posição de liderança de melhor e maior Banco do Sistema Financeiro de Cabo Verde, possuindo assim, importantes activos na sua carteira de investimento, tais como:

Acções da Fábrica de Tabacos e da SITA e Obrigações das empresas ELECTRA, ASA e TECNICIL, num total de 3.3 milhões de contos cabo-verdianos, equivalente a 30.092.338€ (trinta milhões noventa e dois mil trezentos e trinta e oito euros).

O BCA está sujeito à supervisão da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários (AGMVM) e da BVC como emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, visando logo a qualidade de sociedade aberta e estando sujeito às disposições relevantes da AGMVM. O BCA rege-se pelos seus Estatutos e pelas normas de direito privadas que regulam as Sociedades Anónimas, e ainda pelas normas gerais e especiais aplicáveis aos bancos (BCA, 2010).

A parceria do BCA a um Grupo Financeiro de renome internacional, liderado pela CGD, constitui um desafio que se traduz numa mais-valia, permitindo-lhe assim, consolidar a sua liderança no mercado cabo-verdiano e a sua projecção a nível internacional. Contudo, o BCA tem ainda acordos assinados com bancos correspondentes de todos os recantos do mundo e no momento em que iniciou um novo rumo da sua história - por via da participação de Entidades Privadas - tem a convicção de estar a contribuir activamente para a edificação de um sistema financeiro nacional eficaz e capaz de enfrentar os novos desafios da globalização.

O Banco Comercial do Atlântico opera num sector bastante regulado e as suas actividades bancárias estão sujeitas a uma ampla regulamentação do BCV, sobretudo relacionada com níveis de liquidez, solvabilidade e provisionamento (ibid.: 1).

É importante constatar também que a utilização de modernos sistemas de comunicação permitem aos clientes, em especial os não residentes, organizar as suas transferências para qualquer parte de Cabo Verde, com maior rapidez e segurança e a um custo muito reduzido (ibid.: 2).

4.1.1 - *Compliance*

A gestão do risco de *Compliance* é compreendido como conjunto de disciplina que visa impedir a instituição de incorrer em sanções de carácter legal ou regulamentar, prejuízos financeiros ou de ordem reputacional em resultado de não cumprimentos de leis, normas, regulamentos, códigos de condutas ou normas de boas práticas bancárias.

Neste sentido o BCA considera importante a existência de um sistema de controlo interno adequado e eficaz, capaz de garantir o cumprimento das obrigações legais e deveres a que instituição se encontra sujeita.

Aliás, o BCA desenvolveu uma política de gestão do risco *Compliance*, apurando nos princípios que assegurem a identificação e avaliação das situações que possam concorrer

para aquele risco e atribuindo competências específicas aos intervenientes no processo de transparência da sua actividade.

É de salientar que em 2009 o BCA iniciou a implementação do projecto gestão do risco operacional, assegurado pelo Gabinete Função *Compliance* (GFC), com a ajuda da Direcção de Consultadoria da CGD, dando assim, o cumprimento ao seu objectivo estratégico de redução de riscos (BCA, 2010).

4.2 - Emissão de Obrigações Subordinadas

As Obrigações, objectos do presente trabalho, constituem Obrigações Subordinadas do Emitente, a que não corresponderá um tratamento “*par e passo*” com todas as outras dívidas e compromissos presentes ou futuros não especialmente garantidos ou não subordinados do emitente, sem prejuízo dos privilégios que resultem da lei.

As Obrigações Subordinadas na hierarquia dos privilégios creditórios estão subordinadas, em caso de liquidação do emitente, ao pagamento total, ou parcial, das restantes dívidas da instituição financeira (IF). A emissão destina-se a reforçar os fundos próprios, com o intuito de aumentar a capacidade do Banco de realizar grandes operações de crédito, melhorar o grau de cobertura de activos e minimizar o risco de taxa de juro (BCA, 2010).

4.2.1 - Características Gerais do Empréstimo Obrigacionista

A Oferta tem por objecto até 500.000 (quinhentas mil) Obrigações, emitido pelo BCA, com o valor nominal unitário de 1000 escudos cabo-verdiano, equivalente a 9€ (nove euros) por cada obrigação, perfazendo um montante máximo de 500.000.000 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 4.511.342€ (quatro milhões quinhentos e onze mil trezentos e quarenta e dois euros).

As Obrigações Subordinadas emitidas pelo BCA em 2010 são remuneradas à taxa de juro nominal crescente, com o pagamento semestral e reembolsadas em 9 de Agosto de 2017, isto é, com maturidade de sete anos.

A taxa de juro nominal será crescente e aplicável a cada um dos períodos de juros conforme se segue:

QUADRO 4.5

Taxa de Juro Aplicável Durante a Vida dos Empréstimos

Taxa	Período
6,05%	1º e 2º ano
6,15%	3º e 4º ano
6,25%	5º e 6º ano
6,35%	7º ano

Fonte: BCA

Segundo (BCA 2010), o pagamento do valor de subscrição das Obrigações será integral e na data de liquidação, dado que as Obrigações são representadas exclusivamente sob as formas escriturais, podem existir custos de manutenção das contas onde estarão registadas as Obrigações do Emitente que sejam adquiridas no âmbito desta Oferta.

O pagamento de juros será feito em prestações semestrais e postecipados. A liquidação do principal será feita de forma parcial e em iguais parcelas semestrais de 50.000 mil escudos cabo-verdianos, equivalente a 454.274€ (quatrocentos e cinquenta e quatro mil, duzentos e setenta e quatro euros) a partir do 5º semestre inclusive.

O Emitente fica com a opção de reembolso antecipado pelo valor nominal da dívida *outstanding* a partir do 5º cupão e a partir desta data, de seis em seis meses, mediante pagamento de um prémio de 0,5% (zero vírgula cinco por cento) sobre o valor nominal das obrigações que seriam amortizadas nos períodos subsequentes (ou seja, a parte não amortizada nos termos inicialmente previstos).

De acordo com o artigo 34º da Lei n.º 48/VII/2009, que aprovou o Orçamento de Estado para 2010, são definidos os benefícios seguintes para as Obrigações cotadas em bolsa, “os rendimentos das obrigações ou dos produtos de natureza análoga emitidas durante o ano de 2010, que não sejam títulos da dívida pública, com colocação pública e cotados na BVC são tributados a taxa de 5% em Imposto Único sobre o Rendimento (IUR), até ao final das

suas maturidades” e será solicitada a admissão à cotação na Bolsa da globalidade das Obrigações.

As Obrigações objecto da presente Emissão constituem uma responsabilidade directa, incondicional e geral do Emitente que empenhará toda a sua boa-fé no respectivo cumprimento (ibid.: 1).

4.3 - Situação Financeira e Resultados do Emitente

O sector bancário em Cabo Verde ficou marcado pela adopção das novas normas internacionais de relato financeiro (NIRF) em 2009, com vista à harmonização do regime contabilístico com grande impacto nas demonstrações financeiras.

Ora, isso para dar uma breve panorâmica sobre os bancos, permite uma leitura mais objectiva e transparente da verdadeira situação patrimonial e residual das instituições, pelo que se percebe bem o interesse e empenhamento das entidades fiscalizadoras do Mercado na aplicação deste sistema reconhecido e aceite internacionalmente (BCA, 2010).

Em termos de evolução das rendibilidades do activo (ROA), dos capitais próprios (ROE) e *Cost to Income* o BCA teve o seguinte progresso:

Quadro 4.6 – Análise de Rácios

Anos	2007	2008	2009	2010
ROA	1,11%	1,56%	0,90%	1,10%
ROE	28,60%	34,59%	20,50%	24,70%
<i>Cost to Income</i>	48,50%	47,60%	63,40%	65,60%

Fonte: BCA, 2010

- As Rendibilidades do Activo (ROA) e dos Capitais Próprios (ROE), tendo em conta o aumento dos resultados líquidos, progrediram de forma favorável, atingindo 1,56% e 34,59%, contra 1,11% e 28,6% em 2007;

- As Rendibilidades do Activo (ROA) e dos Capitais Próprios (ROE), considerando a diminuição dos Resultados Líquidos, progrediram de forma desfavorável, atingindo 0,90% e 20,50%, contra 1,56% e 34,59% em 2008, alcançando níveis satisfatórios;
- As Rendibilidades do Activo (ROA) e dos Capitais Próprios (ROE) progrediram de forma favorável, atingindo 1,10% e 24,70%, contra 0,90% e 20,50% em 2009, mantendo uma certa confiança aos accionistas.
- O rácio de eficiência que relaciona os custos operativos com o produto bancário - *Cost to Income* notou-se uma melhoria em Dezembro de 2008 atingindo 47,60% contra 48,50 em Dezembro de 2007. Já nos anos 2009 e 2010 progrediram de forma desfavorável aumentando de 63,40% para 65,60%.

Como pode verificar no quadro 4.5, no ano 2009 o Banco sentiu a necessidade de aumentar os fundos próprios, sendo que os rácios neste mesmo ano progrediram de forma desfavorável. Daí o BCA emitiu Obrigações Subordinadas no ano 2010 para fazer face a situação do ano anterior. Estando em condições de dizer que a emissão destas obrigações contribui favoravelmente em termos de rendibilidades do activo (ROA) e dos capitais próprios (ROE), fazendo com que mantesse uma certa confiança aos accionistas.

4.4 - Apresentação de Resultados

Como já foi referenciado, em virtude da implementação das IAS em Cabo Verde, os Capitais Próprios do BCA registaram um ajustamento para baixo de 1,1 milhões de escudos cabo-verdianos, equivalente a 10.030.779€ (dez milhões trinta mil Setecentos e setenta e nove euros) em 2009, tendo sido este valor registado por contrapartida de Resultados Transitados. Dada a referida situação o Banco sentiu a necessidade de reforçar os fundos próprios com vista a melhorar os rácios de solvabilidade e conceder mais crédito (BCA, 2010).

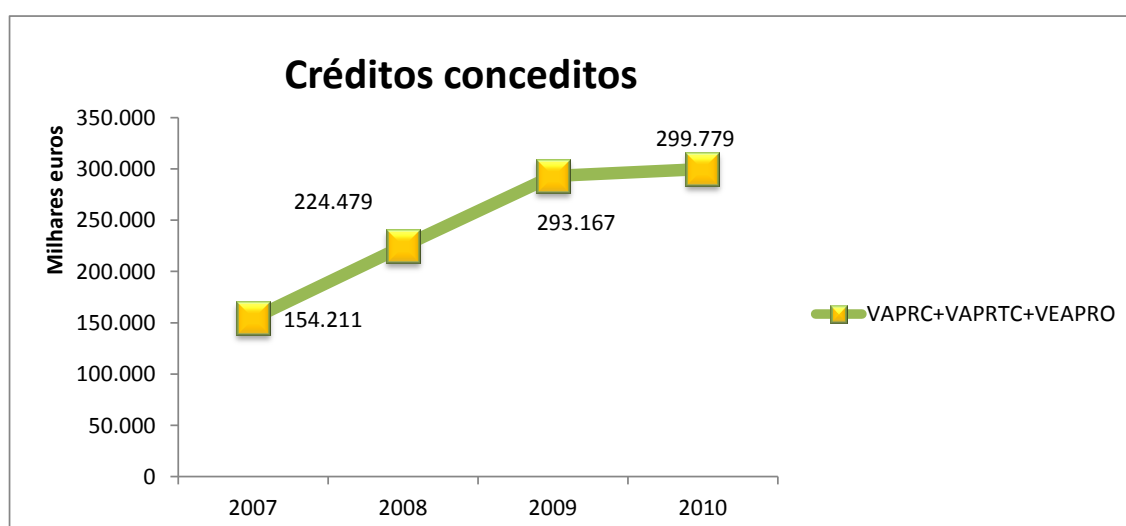
Neste âmbito, a fim de testar as questões anteriormente apresentadas, tendo em consideração as informações constantes no Relatórios e Contas dos últimos 3 anos do Emitente expõem-se o seguinte:

4.4.1 - Análise de Créditos Concedidos

De acordo com o gráfico infra houve um aumento de créditos concedidos. Todavia, o BCA teve a preocupação com contributo de emissão de Obrigações Subordinadas para o referido aumento em termos quantitativos.

GRÁFICO 4.1

Créditos Concedidos num período de 2007 a 2010

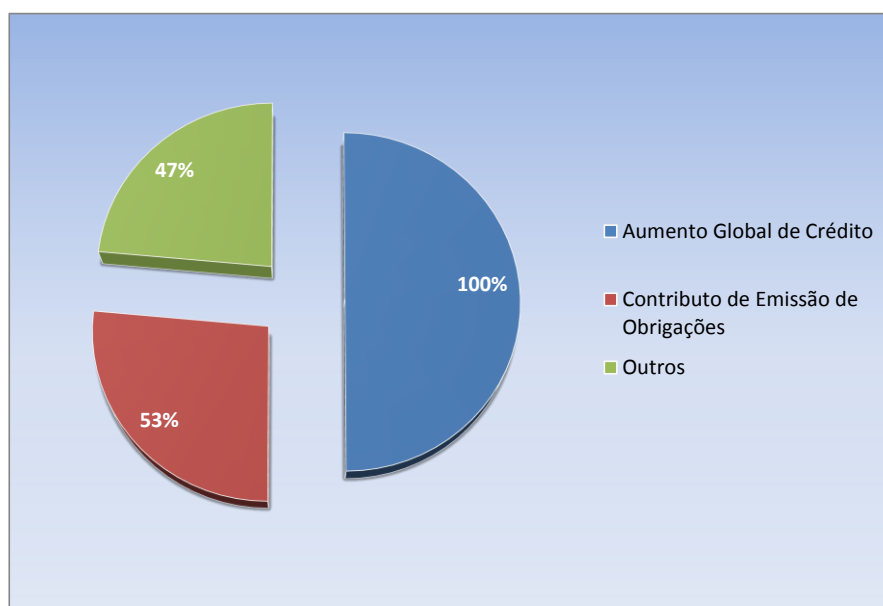


Fonte: Elaboração própria

Deste modo, analisando o gráfico 4.2, verifica-se que o contributo de emissão de Obrigações Subordinadas sobre o montante global de créditos concedidos foi de 53% correspondente ao valor de 385.345.863 milhões de escudos, equivalente a 3.502.432€ (três milhões quinhentos e dois mil quatrocentos e trinta e dois euros), confirmando assim a primeira questão enunciada, isto é, a emissão de Obrigações Subordinadas contribui realmente para o aumento de créditos concedidos.

GRÁFICO 4.2

Impacto da Emissão de Obrigações Subordinadas nos Créditos Concedidos



Fonte: Elaboração própria

Face ao exposto, resta-nos apenas validar a segunda questão, pelo que se começa por analisar a evolução dos fundos próprios e numa fase intermédia analisar o contributo de emissão de Obrigações Subordinadas para a eventual melhoria de rácios prudenciais.

4.4.2 - Fundos Próprios BCA

De acordo com Diplomas Relativos à Actividade do BCA, criado sob o Decreto-Lei n.º 43/93, de 16 de Julho, Lei n.º 3/V/96, de 1 de Julho o Aviso n.º 3/2007, o conceito de «Fundos Próprios» é utilizado em supervisão bancária como referência fundamental na aplicação de vários rácios e diversas normas prudenciais.

O n.º 3 do artigo 29º e os artigos seguintes da Lei n.º 3/V/96, da Lei Orgânica de Cabo Verde, conferiram ao BCV, a competência para fixar os elementos que integram os fundos próprios das instituições sujeitas à sua supervisão e para definir as características que os mesmos devem revestir.

Segundo o artigo 1º n.º 1 do Aviso n.º 3/2007 o que é aplicável a todas as instituições de crédito, instituições parabancárias instituições financeiras internacionais sujeitas à supervisão do Banco de Cabo Verde (BCV).

De acordo com o artigo 29º Lei n.º 3/V/99, de 19 de Novembro de 2007 o Aviso n.º 3/2007, os fundos próprios são constituídos por seguintes elementos Positivos e Negativos:

- **Elementos Positivos de Fundos próprios** (+ Capital social realizado e prémios de emissão + Reservas legais, estatutárias e outras formadas por Resultados não distribuídos + Resultados positivos transitados de exercícios anteriores + Resultados positivos do último exercício + Resultados positivos provisórios do exercício em curso + Os montantes de desvios actuariais positivos, associados a benefícios pós-emprego atribuídos pela entidade de acordo com a NIC + Activos intangíveis).
- **Elementos Negativos de Fundos próprios** (- Resultados negativos transitados de exercícios anteriores - Resultados negativos do último exercício - Resultados negativos do exercício em curso, em final do mês - Acções próprias - Valor correspondente a insuficiências verificadas na constituição de provisões regulamentares e o valor de imparidade e provisões para crédito e operações extrapatrimoniais registadas nas demonstrações financeiras - Montante dos desvios actuariais negativos e custos com serviços passados, associados a benefícios pós emprego atribuídos pela entidade (NIC 19) - Reservas de reavaliação negativas).

Tendo o enquadramento legal e forma de cálculo dos fundos próprios, averiguando o gráfico 4.3, nota-se uma tendência positiva do aumento dos fundos próprios.

GRÁFICO 4.3

Evolução dos Fundos Próprios num período de 2007 a 2010



Fonte: Elaboração própria

Os Fundos Próprios do Banco que a partir de Janeiro de 2008 passaram a ser calculados de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade, atingiram o valor de 2.547.000.000 milhões de escudos, equivalente a 23.149.842€ (vinte e três milhões cento e quarenta e nove mil oitocentos e quarenta e dois euros) corresponderam a um acréscimo de 464.000.000 milhões de escudos, equivalente a 4.217.325€ (quatro milhões duzentos e dezassete mil trezentos e vinte e cinco euros) face ao mesmo período de 2007, devido ao aumento nas Reservas, fruto da distribuição dos resultados de 2007 e do aumento do Resultado Líquido do Exercício de 2008.

O BCA apresenta uma boa *performance* no ano 2010, registando melhorias nos fundos próprios que atingiram o montante de 4.198.000.000 milhões de escudos, equivalente a 38.155.884€ (trinta e oito milhões cento e cinquenta e cinco mil oitocentos e oitenta e quatro euros) dado a um acréscimo de 946.000.000 milhões de escudos, equivalente a 8.598.253€ (oito milhões quinhentos e noventa e oito mil duzentos e cinquenta e três euros) face a 2009, devido sobretudo às Obrigações Subordinadas emitidas em Dezembro

de 2010, no montante de 500.000.000 milhões de escudos, equivalente a 4.544.531€ (quatro milhões quinhentas e quarenta e quatro mil quinhentas e trinta e um euros) que foi o sucesso de colocação de 2010¹⁵.

4.4.3 - Rácio de Solvabilidade

No que tange ao Rácio de Solvabilidade, de acordo com Diplomas Relativos à Actividade do BCA, sob Decreto-Lei n.º 43/93, de 16 de Julho, Lei n.º 3/V/96, de 1 de Julho, no que diz respeito as Regras Prudenciais, alínea b) Rácio de Solvabilidade (Aviso n.º 4/2007): Estabelece que as instituições devem manter um capital mínimo estabelecido por lei de tal forma que o valor dos fundos próprios não seja inferior ao referido capital e manter um rácio de solvabilidade, definido como uma relação adequada entre o montante dos seus fundos próprios e o montante dos seus elementos do activo e extrapatrimoniais ponderados em função dos respectivos riscos envolvidos, especialmente o risco de crédito, o risco da taxa de câmbio e o risco operacional, cujo valor maior ou igual a 10% (BCA, 2010).

O n.º 3º da Lei n.º 3/V/99 de 19 de Novembro de 2007 apresenta a seguinte fórmula para o cálculo de Rácio de Solvabilidade:

$$\frac{P}{VAPRC+VAPRTC+VEAPRO} * 100 \quad (4.1)$$

Onde:

VAPRC - Valor dos activos ponderados pelo risco de crédito, incluindo os elementos extrapatrimoniais (anexo 1 da portaria).

VAPRTC - Valor dos activos ponderados pelo risco de taxa de câmbio, apurados conforme o (anexo 2 da portaria).

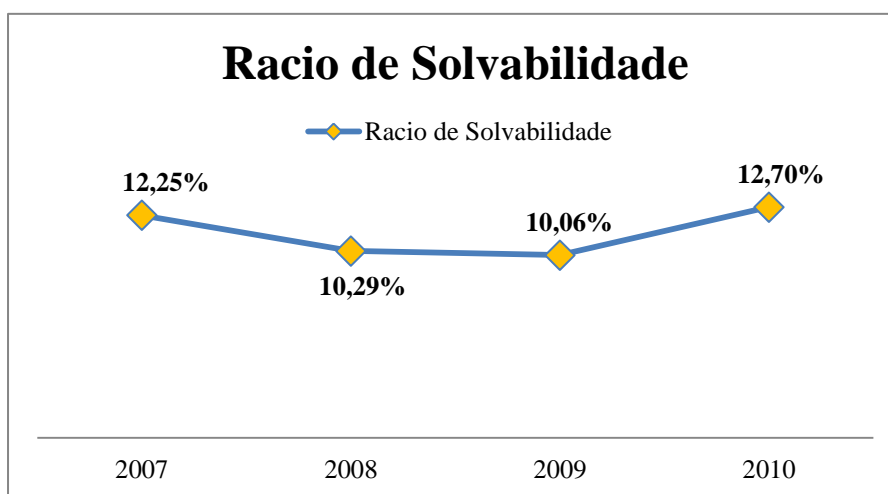
VEAPRO - Valor equivalente em activos ponderados pelo risco operacional, apurado conforme o (anexo 3 da portaria).

VAPRC + VAPRTC + VEAPRO = Créditos concedidos

À semelhança da evolução positiva dos fundos próprios verifica se também uma tendência positiva para a evolução do rácio de solvabilidade no ano 2010.

¹⁵ Informações constantes no relatório e contas BCA

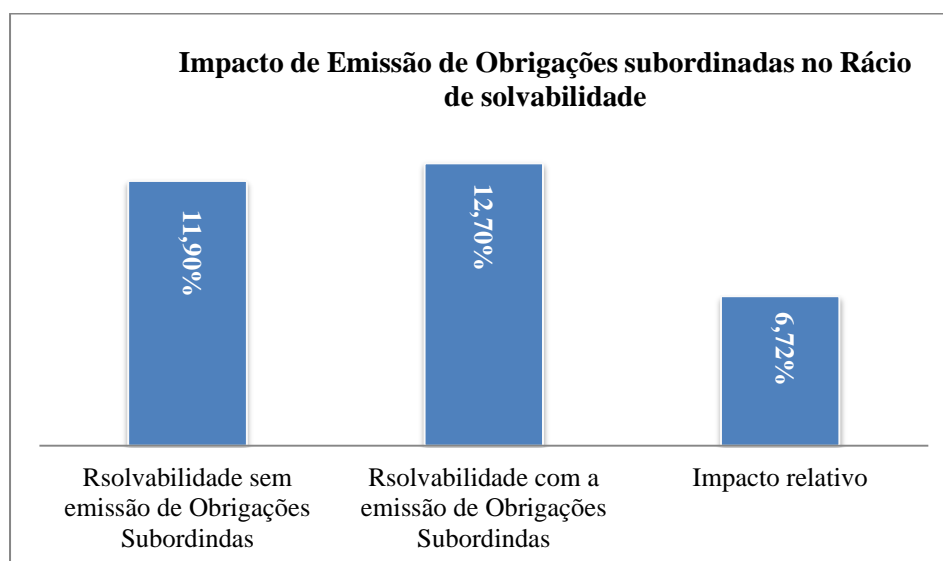
GRÁFICO 4.4
Rácio de Solvabilidade



Fonte: Elaboração própria

Resta-nos explorar os itens que contribuíram para o aumento do rácio de solvabilidade .

GRÁFICO 4.5
Impacto de Emissão de Obrigações Subordinadas no Rácio de Solvabilidade

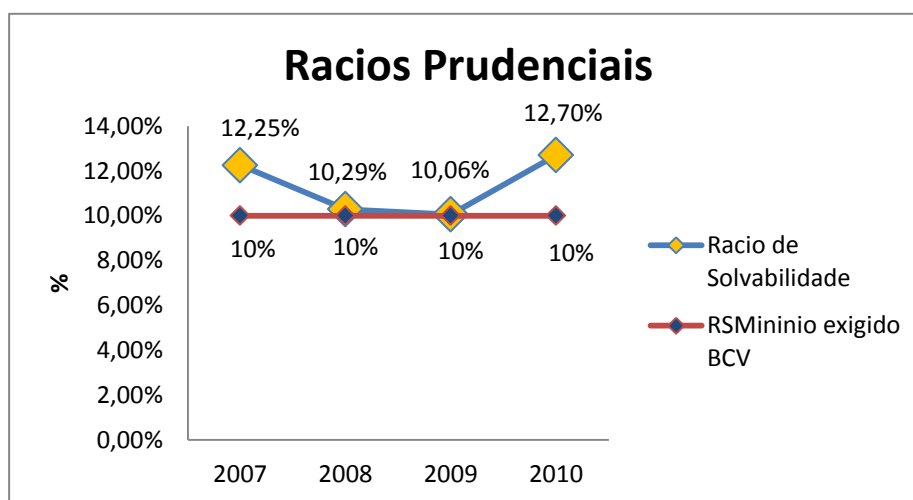


Fonte: Elaboração própria

De acordo com o gráfico 4.5, constata-se que o impacto de emissão de Obrigações Subordinadas no rácio de solvabilidade foi de 6.72%, o que leva a validar a segunda questão enunciada na introdução do trabalho.

E de acordo com o gráfico 4.6, nota-se que o rácio de solvabilidade esteve sempre acima do mínimo exigido pelo Banco de Cabo Verde (BCV), o actual 10%, o que de grosso modo reforça a validação da segunda questão levantada (aumento dos rácios prudenciais).

GRÁFICO 4.6
Rácios Prudenciais



Fonte: Elaboração própria

Em suma confrontando os resultados com as informações constantes no prospecto da oferta pública de subscrição (OPS) de obrigações do BCA, onde se lê: o BCA procedeu à emissão de 500.000 (quinhentas mil) Obrigações Subordinadas, nos termos deliberados em reunião da Assembleia Geral de Accionistas do Emitente, realizada a 18 de Maio de 2010, ao preço de 9€ (euros) cada, sendo que esta emissão teve como objectivo **reforçar os fundos próprios do Banco** e assim sustentar o seu crescimento, responder às necessidades de financiamento, de forma individual ou em sindicato bancário, de grandes projectos de investimentos, quer privados quer públicos previstos para a continuação do programa de infra-estruturação do País, reforçando assim os resultados atingidos (BCA, 2010).

CAPÍTULO V – CONCLUSÃO

No decorrer do estudo, constatou-se que em virtude das *International Accounting Standards (IAS)*, implementadas em Cabo Verde no ano 2009, houve a necessidade por parte do BCA de aumentar os fundos próprios e melhorar o rácio de solvabilidade.

Da análise feita, atendendo à pergunta de partida, sobre porque determinados emittentes ao invés de emitir obrigações clássicas emitem Obrigações Subordinadas, conclui-se que a emissão destas obrigações contribui para o aumento dos rácios prudenciais do emittente. Por outro lado, é importante referir que, os investidores de obrigações clássicas têm privilégio creditório face aos de Obrigações Subordinadas, isto é, em caso de liquidação ou falência do banco, as receitas e o património responderão para o pagamento da dívida, após o prévio pagamento de todos os valores devidos pelos credores não subordinados. O que não acontece no caso das acções uma vez que as Obrigações Subordinadas prevalecem face aos accionistas em caso da liquidação.

Consumados os factos, confirmou-se as questões enunciadas, ou seja, a emissão de Obrigações Subordinadas contribuiu realmente para as melhorias dos rácios prudenciais e aumento dos créditos concedidos.

A recente crise económico-financeira, veio demonstrar as ineficiências na regulação do mercado financeiro internacional, com repercussões directas na economia global. Neste sentido, houve a necessidade de reestruturar o sistema de regulação e supervisão dos mercados financeiros, com especial ênfase no sector bancário. Com as alterações a nível da regulação introduzidas pelo Acordo de Basileia II, a análise do risco de crédito e a gestão do risco em geral, têm recebido ainda mais atenção pela indústria financeira.

Recomenda-se que o papel do Banco de Cabo Verde, enquanto autoridade reguladora seja direccionado no sentido de criar condições, para que as instituições nacionais adotem métodos internos de avaliação de risco, que comportem técnicas estatísticas consistentes com a realidade dos mercados financeiros em que as instituições financeiras operam.

Complementarmente, promover a formação de pessoal no âmbito de concessão de crédito de forma a dotá-los de conhecimentos e sensibilidade suficientes ao sucesso da operação.

LIMITAÇÕES / PISTAS DE INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Em termos de pistas de investigações futuras, pode-se explorar até que ponto a valorização das acções do BCA está correlacionada com o sucesso da Emissão de Obrigações Subordinadas.

Do mesmo modo pode-se também examinar a correlação entre a quota de mercado com o sucesso da emissão de Obrigações Subordinadas.

Como limitações do trabalho, apresenta-se a insuficiência/dificuldade de acesso às bibliografias sobre o referido tema.

REFERENCIA BIBLIOGRAFICA

Livros

ALBUQUERQUE, Carlos António – **Análise e avaliação de obrigações**. Lisboa: Editora Rei dos livros, 1995. Pp 25-39, 153-155. ISBN 972-51-0235-5.

ALVES - **Risco de incumprimento**. 1996.

BARRETO, Ilídio – **Obrigações: análise e gestão**. 1.ª ed. Lisboa: Texto Editora, 1990. Pp 132-134.

BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO – **Prospecto de oferta pública de subscrição e de admissão à negociação na bolsa de valores de cabo verde, de um empréstimo obrigacionista subordinado**. Bolsa de Valores de Cabo Verde. Outubro de 2010.

BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE – **Relatório extensivo**. Cabo Verde. 2007, 2008, 2009 e 2010.

CRUZ, Carlos Moreira da – **Obrigações: Mercado, obrigações e risco de taxa de juro**. Lisboa: Editor Associação da Bolsa de Valores de Porto, Instituto do Mercado de Capitais, 1995. Pp 17-115. ISBN 972-96081-8-0.

CRUZ, Carlos Moreira da – **Obrigações: Mercado, Avaliação e risco de Taxa de Juro**. Porto: Editor Associação da Bolsa de Derivados de Porto, 1999.

CARVALHO, Paulo Veiga de – **Fundamentos da Gestão de Crédito**. 1.ª ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2009. Pp 307-310. ISBN 978-972-618-553-6.

INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO BANCÁRIA – **Finanças empresariais**. Lisboa: 2002.

INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO BANCÁRIA - **Introdução aos Mercados Financeiros**, 8.ª ed. Lisboa: 2002.

INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO BANCÁRIA - **Financiamento e Crédito Bancária**, 6.ª ed. Lisboa: 2004. APB/ISGB.

INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO BANCÁRIA – **Introdução aos Mercados Financeiros**, 10.ª ed. Lisboa: Maio de 2005. SEBENTA DE APONTAMENTOS. Pp 6.3 – 6.22.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA - **Mercados Financeiro - Aspectos teóricos e conceptuais**, 1.ª ed. 2º Triagem. Lisboa: Julho de 2002.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA - **Gestão Bancária**, 1.ª ed. Lisboa: 2002.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA – **Operações internacionais**, 4.ª ed. Lisboa: Maio de 2009. Pp 2.3.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA – **Título de crédito**, 4.ª ed. Lisboa: Janeiro de 2009.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA – **Crédito**, 5.ª ed. Lisboa 2009.

MARQUES, Manuel Oliveira – **Mercados e Instrumentos Financeiros**. SEBENTA DE APONTAMENTOS.

MILHER, Roger LeRoy; VANHOOSE, David. - **Money, banking and financial markets**. Estados unidos: 2001. Pp 69.

PINHEIRO, Carlos; Soares, Isabel – **Finanças Mercados e Instrumentos**, 1.ª ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2007. Pp 149-150. ISBN 978-972-618-444-7.

RIBEIRO, João Miguel – **Gestão das Instituições Financeiras: uma abordagem sumária**, 2006. ISPI: SEBENTA DE APONTAMENTOS. Pp 212.

VIEITO, P. João; MAQUIEIRA – **Finanças empresariais: Teoria e prática**. Lisboa: Escolar Editora, 2010. Pp 128 – 131 e 578. ISBN 978-972-592-275-0.

Leis

Lei nº 3/V/96, de 1 de Julho – Diploma que regula a constituição, o funcionamento e a actividade das instituições de crédito e parabancárias.

Lei nº 52/V/98 de 11 de Maio - Cabo Verde, Código de Valores Mobiliários.

Lei nº 52/V/98, de 11 de Maio - Estabelece os Princípios Fundamentais dos Mercados de Valores Mobiliários.

Lei nº 51/V/98, de 11 de Maio - Cria a Bolsa de Valores de Cabo Verde.

Lei nº 3/V/99 - Confirma o BCV a Competência para Fixar os Elementos que Integram os Fundos Próprios.

Lei nº 43/93 - Suplemento/BO 25 de 16 de Junho - Cria o BCA.

Decreto-Lei nº 43/93, de 16 de Julho - Diploma que cria o Banco Comercial do Atlântico, SARL.

Decreto – Legislativo nº 3/99 de 29 Março - Cabo Verde, Código das Empresas Comerciais, 1999.

Artigos

ANDRADE, Luiz; et al. - [Em linha]. [Consult. 04 Julh. 2012]. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos92009/212.pdf>

BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO - **Relatório e contas 2007, 2008, 2009 e 2010**. [Em linha]. [Consult. 06 Maio. 2012]. Disponível em: <http://www.bca.cv>

BANCO DE CABO VERDE. [Em linha]. 8 Novemb. 2005. [Consult. 06 Jan. 2012]. Disponível em: <http://liberal.sapo.cv/noticia.asp?idEdicao=50&id=4587&idSeccao=534&Action=noticia>

BANCO DE CABO VERDE – **Análise Económica Nacional**. [Em linha]. Fev. 2003. [Consult. 13 Julh. 2012]. em: http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Boletins%20Econ%C3%B3micos/2003_02.pdf

BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE. [Em linha]. [Consult. 18 Març. 2012]. Disponível em: <http://www.bvc.cv>

BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE. **Guia de Obrigações**. [Em linha]. 15 Janeir. 2009 [Consult. 18 Junh. 2012]. Disponível em: <http://www.bvc.cv/dmdocuments/GuiadeObrigacoes.pdf>

BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE. [Em linha]. 29 Junh. 2009 [Consult. 18 Junh. 2012]. Disponível em: www.portugalcaboverde.com/download.php?id=192

BANCO DE PORTUGAL. [Em linha]. 27 Fev. 2009. [Consult. 12 Junh. 2012]. Disponível em: http://economico.sapo.pt/noticias/banco-de-portugal-reafirma-novas-regras-de-capital_4632.html]

BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS – **Gestão dos riscos**. [Em linha]. [Consult. 12 Abr. 2012]. Disponível em: www.millenniumbcp.pt/multimedia/.../firstfeed1475_361682a.pdf

BLISS, Robert R. - **Market discipline and subordinated debt: a review of some salient issues**. Published in: Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives. [Em linha]. 2001. Pp 24–45 [Consult. 29 Julh. 2012]. Disponível em: http://econpapers.repec.org/article/fipfedhep/y_3a2001_3ai_3aqi_3ap_3a24-45_3an_3av.25no.1.htm

CARDOSO, Fernandes – **Gestão Bancária - Risco país**. [Em linha]. [Consult. 25 Maio 2012]. Notas das aulas. Disponível em: <http://w3.ualg.pt/~fcardoso/gbp4.pdf>

CONVERSOR DE MOEDAS ESCUDOS CABO-VERDIANO - EURO -. [Em linha]. [Consult. 24 Julh. 2012]. Disponível em: <http://www.financeone.com.br/moedas/conversor-de-moedas>

CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS. **O Novo Acordo de Capital - Basileia II**. [Em linha]. 28 (Dez. 2004). [Consult. 17 Abr. 2012]. Disponível em: <https://www.cgd.pt/Empresas/Informacao-Empresa/Documents/SBSI.pdf>

CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS – **Acordo de Basileia II**. [Em linha]. Final de 2006. [Consult. 03 Maio]. Disponível em: www.cgd.pt/Corporativo/.../RC2005-6-Canais-Distribuicao.pdf

CMVM - [Em linha]. [Consult. 15 Junh. 2012]. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents/a76b3f48e84644f699db5dbcf27ff077200206Economista.pdf>

DECO PROTESTE – **Obrigações Subordinadas**. [Em linha]. [Consult. 25 Junh. 2012]. Disponível em: <http://www.deco.proteste.pt/investe/obrigacoes-subordinadas-s675650.htm>

DECO PROTESTE – **Obrigações**. [Em linha]. [Consult. 25 Junh. 2012]. Disponível em: <http://www.deco.proteste.pt/investe/obrigacoes-s224970.htm>

FLANNERY, Mark j. - **Market Discipline of U.S. Financial Firms: Recent Evidence and Research Issues**. [Em linha]. 24 Novemb. 2003. [Consult. 29 Julh. 2012]. Disponível

em:<http://bear.warrington.ufl.edu/flannery/market%20discipline%20of%20us%20financail%20firms.pdf>

LOBÃO, Júlio - [Em linha]. Març. 2009 [Consult. 24 Julh. 2012]. Disponível em: http://investigacao.isvouga.pt/wp-content/uploads/2010/11/CIAPSE_-_Merc_Cap_Ident_Risco_Bancos_2009.pdf

NEVES, JOSÉ LUÍS – **História da Bolsa de Valores de Cabo Verde**. [Em linha]. 07 Outub. 2010 [Consult. 29 Junh. 2012]. Disponível em: <http://nosblogue.blogspot.pt/2010/10/historia-da-bolsa-de-valores-de-cabo.html>

PWC – **Banca e Mercados de Capitais**. [Em linha]. 17 Dezemb. 2009. [Consult. 12 Junh. 2012]. Disponível em: http://www.pwc.com/pt_PT/pt/temas-actuais/imagens/Brochura-Basileia-III-Mai-2010.pdf

PORTAL DOS FORMADORES – Mercados Financeiros. [Em linha]. [Consult. 12 Junh. 2012]. Disponível em: www.forma-te.com/.../1138-mercados-financeirosestruturacao-e-mon...

THINKFN - **Risco de liquidez**. [Em linha]. 12 Out. 2008 [Consult. 29 Junh. 2012] Disponível em: http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Risco_de_liquidez

WISEGEEK - [Em linha]. Jan. 2011. [Consult. 25 Junh. 2012]. Disponível em: <http://translate.google.pt/translate?hl=pt-PT&langpair=en%7Cpt&u=http://www.wisegeek.com/what-are-subordinated-bonds.htm>

Nos blogue/ 2010/ Historia de Bolsa de Valores de Cabo Verde em: <http://www.bogsot.pt/caboverde/html>

APÊNDICES

Valores convertidos de escudo cabo-verdiano para Euro (Apêndice I - VII)

APÊNDICE I – DADOS DE CRÉDITOS CONCEDIDOS

Anos	2007	2008	2009	2010
Créditos concedidos	153.216.454	223.031.290	291.276.054	297.845.429
%Relativa		45,6%	30,6%	2,3%

APÊNDICE II - DADOS DE CRÉDITOS CONCEDIDOS

Anos	2007	2008	2009	2010	%
Fundos Próprios	18.769.016	22.949.920	24.797.086	33.321.085	
VAPRC+VAPRTC+VEAPRO	153.216.454	223.031.290	291.276.054	297.845.429	11,19%
Emissão de Obrigações	4.479.687				
Aumento Global de Crédito	6.532.050				
Contributo de Emissão de Obrigações	3.452.458				
Outros	3.079.593				
Aumento Global de Crédito	100%				
Contributo de Emissão de Obrigações	53%				
Outros	47%				

APÊNDICE III - DADOS DO CRÉDITO CONCEDIDO

Anos	2007	2008	2009	2010
Créditos concedidos	153.216.454	223.031.290	291.276.054	297.845.429
Variação valor		69.814.836	291.276.054	3.199.248.710
Variação %		45,6%	30,6%	2,3%

APÊNDICE IV – DADOS DE RÁCIO DE SOLVABILIDADE, FUNDOS PRÓPRIOS, E CRÉDITOS CONCEDIDOS

Anos	2007	2008	2009	2010
Rácio de Solvabilidade	12,25%	10,29%	10,06%	12,70%
Fundos Próprios	18.769.016	22.949.920	24.797.086	33.321.085
VAPRC+VAPRTC+VEAPRO	153.216.454	223.031.290	291.276.054	297.845.429

APÊNDICE V – VALORES E PERCENTAGENS DO CRÉDITO CONCEDIDO

Rubricas	Valores	Percentagens
Aumento global de crédito	6.569.376	100%
Contributo de emissão de obrigações	3.472.186	53%
Outros	3.097.190	47%

APÊNDICE VI - PERCENTAGEM DO RÁCIO DE SOLVABILIDADE COM E SEM EMISSÃO (2010)

Rácio Solvabilidade sem Emissão de Obrigações Subordinadas	11,90%
Rácio Solvabilidade com Emissão de Obrigações Subordinadas	12,70%
Impacto relativo	6,72%

APÊNDICE VII – RÁCIO DE SOLVABILIDADE EXIGIDO PELO BCV E RÁCIO DE SOLVABILIDADE DE BCA.

Anos	2007	2008	2009	2010
Rácio de solvabilidade	12,25%	10,29%	10,06%	12,70%
Rácio solvabilidade Mínimo Exigido Pelo BCV	10%	10%	10%	10%

ANEXOS

Valores convertidos de escudo cabo-verdiano para Euro (Anexo 1 - 4)

**ANEXO 1 - VOLUME GLOBAL DA PROCURA NO MERCADO PRIMÁRIO
(2010)**

Oferta	Descrição	Procura
9.935.504	Oferta Publica Sub Tecnicil Imob. Obrigação D (Fev)	9.935.504
4.054.756	Oferta Publica Sub Município da Praia	4.054.756
1.802.114	Oferta Publica Sub Município do Sal	1.802.114
2.973.488	Oferta Pública Sub IFH 2ª fase	2.973.488
9.010.569	Oferta Publica Sub Banco Africano de Investimentos	9.591.706
4.505.285	Oferta Pública Sub Banco Comercial do Atlântico	8.806.840
32.281.716	TOTAL ECV	37.164.408

**ANEXO 2 - VOLUME DE TRANSAÇÕES NO MERCADO SECUNDÁRIO NA
BVC (2009 e 2010)**

Anos	BCA	CEC	SCT	ENACOL	ELEA	ELEB	ELEC
2009	268.792	38.009	246.560	638.461	770.476	0	0
2010	289.990	711.642	135.868	2.963.040	313	0	0
Total	558.782	749.651	382.428	3.601.501	770.789	0	0
Volume Global						6.063.151	

ANEXO 3 - VOLUME GLOBAL DA NO MERCADO PRIMÁRIO (2011)

Oferta	Descrição	Segmento	Procura
1.789.497	BT 4,0625% 11-02-2012	BT	1.789.497
2.684.245	OT 5,8125% 01/11/2018	OTNS	89.475
1.789.497	BT 4,0625% 02-03-2012	BT	1.789.497
2.684.245	OT 5,75% 01/12/2017	OTNS	2.684.245
3.131.620	BT 4,0625% 16-03-2012	BT	3.131.620
2.684.245	OT 6,00% 01/12/2019	OTNS	2.684.245
3.578.994	BT 4,2500% 22-12-2012	BT	3.578.994
5.368.491	BT 4,1250% 27-03-2012	BT	5.368.491
5.368.491	BT 4,1875% 30-06-2012	BT	5.368.491
29.079.325	TOTAL EUR		26.484.555

ANEXO 4 - VOLUME DE TRANSAÇÕES NO MERCADO SECUNDÁRIO NA BVC (2010 e 2011)

	BCA	CEC	SCT	ENACOL	ELEA	ELEB	ELEC
2010	289.990	711.642	135.868	2.963.040	313	0	0
2011	383.613	15.325	69.771	57.452	62.713	0	0
Total	673.603	726.967	205.639	3.020.492	63.026	0	0
Volume Global						4.689.727	

ANEXO 5 – LEGENDA DE MERCADOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

TIM – títulos de intervenção monetária
 TRM – títulos de regularização monetária
 REPO – Reporte
 MMI – mercado monetário interbancário
 MIT – mercado de operações de intervenção
 OTRV – Obrigações do tesouro de rendimento variável

ANEXO 6 – BALANÇOS DO BCA (2007 e 2008) ANTES DE IAS

Valores em escudo cabo-verdiano

BALANÇO	Dez-07	Dez-08
ACTIVO		
ACTIVO DISPONÍVEL	17.123.541.526	15.788.724.721
1. – Caixa	990.344.213	1.026.685.424
2. - Disponibilidades à vista s/ Instituições de Crédito	16.133.197.313	14.762.039.297
2.1 - Depósitos no Banco Central	8.776.877.592	7.190.221.848
2.2 - Depósitos Noutras Inst. Crédito no País	6.620.998.000	5.786.000.000
2.3 - Depósitos s/ Instit de Crédito no Estrangeiro	309.122.610	1.398.032.347
2.4 - Cheques e Valores a Cobrar	426.199.110	387.785.102
ACTIVO REALIZÁVEL	36.094.060.688	39.135.344.556
3. - Aplicações em Instituições de Crédito no Estrang.	2.046.970.214	733.059.824
4. - Crédito sobre Clientes	23.401.718.652	29.511.560.793
5. -Carteira de Títulos Negociação e Investimento	10.014.941.100	8.169.944.500
6. - Devedoras e Outras Aplicações	1.986.269.683	2.424.658.110
7. - Provisões p/Créditos Vencidos	1.355.838.961	1.703.878.672
IMOBILIZADO LÍQUIDO	7.838.458.110	7.920.262.866
8. - Imobilizações Financeiras	6.554.078.561	6.555.391.665
9. - Partes de Capital em Empresas Coligadas	0	0
10. - Imobilizações Incorpóreas	685.794.175	767.762.244
11. - Imobilizações Corpóreas	2.348.037.242	2.479.601.542
12. - Amortizações acumuladas	1.749.451.869	1.882.492.585
13. - Proveitos a receber	554.700.126	587.548.525
14. - Contas de Regularização	54.346.769	89.949.417
ACTIVO TOTAL	61.665.107.219	63.521.830.084
PASSIVO		
DEPÓSITOS TOTAIS	54.610.496.450	54.161.072.837
1. - Depósitos para com Instituições de Crédito	366.225.305	542.934.254
1.1 - À vista	93.681.109	153.464.642
1.2 - A Prazo ou com Pré-Aviso	272.544.196	389.469.612
2. - Depósitos para com Clientes	54.244.271.146	53.618.138.583
2.1 - Depósitos de Poupança	2.947.117.479	3.211.515.049
2.2 - Outros Débitos	51.297.153.667	50.406.623.534
2.2.1 - À vista	25.188.148.867	23.919.289.087
2.2.2 - A Prazo	26.109.004.800	26.487.334.448
3. - Cheques e Ordens a Pagar	27.995.193	53.545.141
4. – Credores	0	0

OUTRAS EXIGIBILIDADES	292.330.496	1.394.365.205
5. - Débitos Representados por Títulos		
5.1 - Obrigações em Circulação		
5.2 – Outros		
6. - Outros Passivos	292.330.496	1.394.365.205
6.1 – Empréstimos		
6.2 – Outros	292.330.496	1.394.365.205
7. - Contas de Regularização	946.271.882	975.291.458
8. - PROVISÕES PARA RISCOS E ENCARGOS	3.285.282.969	3.800.326.561
8.1 - Provisões para Pensões e Encargos Similares	3.285.282.969	3.524.947.413
8.2 - Outras Provisões	0	275.379.149
9. - Fundo para Riscos bancários Gerais	0	0
10. - Passivos Subordinados	0	0
PASSIVO TOTAL	59.162.376.991	60.384.601.203
SITUAÇÃO LÍQUIDA	2.502.730.229	3.137.228.880
11. Capital	1.000.000.000	1.000.000.000
12. Reservas	853.199.609	1.161.714.919
13. Reservas de Reavaliação	0	0
14. Resultados Transitados	0	0
15. Lucro do Exercício	774.645.635	1.160.542.748
16. Imposto Sobre Lucros	125.115.015	185.028.786
17. Resultado Líquido	649.530.620	975.513.962
PASSIVO + SITUAÇÃO LÍQUIDA	61.665.107.219	63.521.830.084

ANEXO 7 – BALANÇOS DO BCA (2009 e 2010) DE ACORDO COM IAS

Valores em escudo cabo-verdiano

BALANÇO	Dez-09	Dez-10
ACTIVO		
Caixa e disponibilidade em bancos centrais	9.650.706.581	5.862.769.428
Disponibilidade em Out. Instituições Crédito	348.608.208	755.889.545
Activos Financeiros disponíveis para venda	6.780.836.792	6.121.499.371
Aplicação em Instituições de crédito	1.418.524.315	5.745.533.989
Crédito a Clientes	36.049.412.482	37.781.092.625
Títulos de Dívida Pública	5.226.314.985	5.293.748.254
Propriedade de Investimento	2.925.400	2.925.400
Outros activos tangíveis	1.540.392.174	1.768.156.079
Activos Intangíveis	23.848.660	15.792.145
Ivestimento em filiais excl. Consol. Assoc. E Empreend. Conj	161.210.103	203.774.275
Activos por impostos Correntes		268.165.434
Activos por impostos diferidos	378.676.199	284.007.148
Outros Activos	1.366.360.311	1.529.169.951
TOTAL ACTIVOS	62.947.816.210	65.632.523.644
PASSIVO		
Recursos de outras instituições de crédito	500.927.983	331.098.857
Recursos de Clientes e Outros empréstimos	53.187.262.984	55.660.994.891
Provisões	5.452.070.740	5.396.331.264
Passivos por impostos correntes	17.735.183	71.949.513
Passivos por impostos diferidos	67.296.094	55.080.513
Outros Passivos	812.867.483	499.544.022
TOTAL DE PASSIVO	60.038.162.467	776.126.794
CAPITAL		
Capital	1.318.647.814	1.318.647.814
Reservas de reavaliação	294.873.183	3.736.368.565.207
Outras Reservas e Resultados Transitados	700.349.984	1.190.046.861
Resultado do Exercício	595.782.762	701.268.322
TOTAL DE CAPITAL	2.904.653.743	2.841.397.789
TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL	62.947.816.210	65.632.523.644

ANEXO 8 - RESUMO CARACTERÍSTICO DA EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Valores em escudo cabo-verdiano

<p style="text-align: center;">BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO S.A., Sede: Chã D'Areia – Praia – C.P. 474 Registada na Conservatória do Registo Comercial da Praia sob o nº 294/93090 OBRIGAÇÕES BCA CRESCENTE DE 5,75% A 6,25% 2017 -Ficha técnica-</p>	
Emitente	BANCO COMERCIAL DO ATLÂNTICO, S.A.
Moeda da Emissão	Escudos cabo-verdianos
Montante	500.000.000\$00
Prazo	7 anos
Modalidade de Subscrição	Pública
Valor Nominal	1000 mil escudos cabo-verdiano
Preço de Subscrição	Ao par (1000 escudos cabo-verdiano por obrigação)
Modo de Realização	Reconversão integral no acto de Subscrição
Representação	Escritural
Período de subscrição	De 30 de Novembro a 16 de Dezembro de 2010
Finalidade da Emissão	Aumentar os Fundos Próprios do Banco, proporcionando um melhoramento do Rácio de solvabilidade e aumento do limite máximo de concentração de risco de crédito perante um cliente.
Taxas de juros Nominal	A taxa de juro nominal aplicável a cada um dos períodos de juros de juros crescente e igual: 5,75% no 1º e 2º ano 5,85% no 3º e 4º ano 6,00% no 5º e 6º ano 6,25% no 7º ano
Taxas de juro Efectivas	A Taxa Efectiva (TAE), referência indicativa do rendimento real do investimento, de 5,85% A Taxa Efectiva líquida (TAEL) é de 5,56%.
Pagamento de juros	O pagamento de juros efectuar-se-á semestralmente e postecipadamente.
Base de cálculo	30/360
<i>Business Days</i>	Dias úteis na cidade da praia
Amortização de capital	A liquidação do principal será feita de forma parcial em iguais parcelas semestrais de 50.000.000 cinquenta mil escudos cabo-verdianos a partir do 5º semestre inclusive.

Opção de Reembolso antecipado: <i>Call Provisions</i>	O emitente, Fica com a opção de reembolso antecipado pelo valor nominal da dívida outstanding a partir do 5º cupão, e a partir desta data, de seis em seis, mediante pagamento de um prémio de 0,5% (zero vírgula cinco por cento) sobre o valor nominal das obrigações que seriam amortizadas nos períodos subsequentes (ou seja, a parte não amortizada nos termos inicialmente previstos).
Regime fiscal	Em Cabo Verde os juros das obrigações cotadas em bolsa, durante o ano de 2010, estão sujeitas a retenção na fonte a taxa de 5% até o final das suas maturidades, ao abrigo do Artigo da Lei nº 48/VII/2009.
Cotação das obrigações na Bolsa	Será solicitada a admissão à cotação na Bolsa de Valores de Cabo Verde da globalidade das Obrigações.
Legislação aplicável	Legislação Cabo-verdiana.
Garantias & Covenants	Não existe <i>Covenants</i> , nem Garantias especiais associados à Emissão. Salienta-se que as Obrigações são Subordinadas , ou seja, em caso de falência ou liquidação do Banco Comercial do Atlântico, as receitas e o património do BCA respondem para o pagamento do serviço da dívida (juros e reembolsos das obrigações) a emitir, após o prévio pagamento de todos os valores devidos aos demais credores não subordinados do Emitente tendo, no entanto, os detentores das obrigações prioridade sobre os accionistas da sociedade.
Elementos de Mitigação de Mitigação de Risco de Liquidez	Ainda que exista o Risco de Liquidez significativo associado ao mercado secundário bolsista cabo-verdiano, a Amortização Periódica do Capital, associada às medida que aumenta o Prazo deste Empréstimo Obrigacionista Subordinado, porquanto a taxa de Remuneração do capital vai aumentando enquanto o risco de Capital diminui.

GLOSSÁRIO

GLOSSÁRIO 1 – DECRETOS-LEIS

1. Decreto-Lei n.º 43/93, de 16 de Julho

O Diploma que cria o Banco Comercial do Atlântico, SARL, também denominado BCA.

2. Lei n.º 3/V/96, de 1 de Julho

O Diploma regula a constituição, o funcionamento e a actividade das instituições de crédito e parabancárias.

3. Regras Prudenciais:

a) Fundos Próprios das Instituições de Crédito, Instituições Parabancárias e Instituições Financeiras Internacionais (Aviso n.º 3/2007): O Aviso define os elementos, limites e condições a serem considerados na determinação dos Fundos Próprios.

b) Rácio de Solvabilidade (Aviso n.º 4/2007): Estabelece que as instituições devem manter um capital mínimo estabelecido por lei de tal forma que o valor dos fundos próprios da instituição não seja inferior ao referido capital e manter um rácio de solvabilidade, definido como uma relação adequada entre o montante dos seus fundos próprios e o montante dos seus elementos do activo e extrapatrimoniais ponderados em função dos respectivos riscos envolvidos, especialmente o risco de crédito, o risco da taxa de câmbio e o risco operacional, cujo valor não pode ser inferior a 10%.

c) Limites das Participações no Capital de Outras Sociedades não Supervisionadas pelo Banco de Cabo Verde (Aviso n.º 3/99): Estabelece que nenhuma destas participações pode ser superior a 15% dos fundos próprios da instituição participante e, que o montante global das participações qualificadas em sociedades não pode ultrapassar 60% dos seus fundos próprios e simultaneamente, não pode deter, directa ou indirectamente, numa sociedade, por prazo, seguido ou interpolado, superior a 3 anos, participação que lhes confira mais de 25% dos direitos de voto na empresa participada.

d) Limites à Participação no Capital das Instituições de Crédito (Aviso n.º 4/99): Estabelece que a pessoa singular ou colectiva que, directa ou indirectamente, pretenda deter participação qualificada (participação, directa ou indirecta, que represente percentagem não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto da instituição

participada ou que possibilite influência significativa na gestão) numa instituição de crédito, ou aumentar a participação qualificada que já possua, de tal modo que a percentagem dos seus direitos de voto ou a percentagem de capital que detenha atinja ou ultrapasse qualquer dos limites de 20%, 33% ou 50% ou de tal modo que a instituição se transforme em sua filial, deve comunicar previamente ao Banco de Cabo Verde o seu projecto e o montante da participação.

e) Aquisição obrigatória de Títulos de Dívida Pública – Mínimo de títulos da Dívida Pública (Aviso n.º 10/98): Obriga as instituições de crédito, com excepção das que sejam Bancos de Desenvolvimento, a ter carteira de Títulos da Dívida Pública cujo valor represente pelo menos 5% do montante dos depósitos nelas constituídas.

f) Cobertura do Activo Imobilizado (Avisos nos 11/98, 7/2001): O valor do imobilizado líquido das instituições de crédito não pode ultrapassar o dos respectivos Fundos Próprios.

g) Cobertura das Responsabilidades (Aviso n.º 12/98): Impõe que o total das responsabilidades das instituições para com terceiros sejam inferiores ao valor dos seus activos disponíveis e seguramente realizáveis, com a obrigação acrescida de que as responsabilidades que sejam exigíveis à vista ou em prazo inferior a noventa dias sejam menores que o valor dos activos disponíveis e seguramente realizáveis em prazo não superior a um ano.

h) Limites à Concentração de Riscos de Crédito e Afins (Aviso nos 9/99 com as alterações introduzidas pelo Aviso 7/2007): Estabelece que as instituições de crédito relativamente aos riscos que assumem ficam sujeitas aos seguintes limites:

- 25% para um único cliente, ou grupo de clientes ligados entre si;
- 20% quando o cliente for a empresa mãe, ou uma filial da instituição, ou uma filial da empresa mãe ou o grupo de clientes ligados entre si integrar alguma destas entidades.

O valor agregado de todos os grandes riscos assumidos por uma instituição não pode exceder o valor correspondente a 8 vezes o montante total dos seus fundos próprios.

i) Informações a prestar à clientela (Aviso n.º 2/99): Para além das informações que as instituições são obrigadas a prestar ao Banco de Cabo Verde, ficam igualmente vinculadas a manter os seus clientes permanentemente informados, por forma clara, acerca das condições das operações que com os mesmos levem a efeito, nos termos do Aviso n.º 2/99.

j) Sistema de controlo interno (Avisos n.ºs 2/95, 5/99): As instituições de crédito e parabancárias são obrigadas a manter um sistema de controlo interno que obedeça os requisitos mínimos regulados pelos Avisos n.ºs 2/95 e 5/99.

Existem ainda avisos relativos à realização de operações em moeda estrangeira e que fixa o regime de constituição e de apuramento das disponibilidades mínimas. Em relação a todos estes normativos existem instruções de carácter técnico e os respectivos esquemas de reporte periódico para o Banco de Cabo Verde.

k) Regime das disponibilidades Mínimas de Caixa (Avisos nos 12/99 e 2/2006): Define os critérios de Liquidez, Cobertura de Responsabilidades e Disponibilidades Mínimas de Caixa.

l) Definição do Coeficiente das Reservas Mínimas de Caixa (Avisos no 3/2006): Determinando que o montante médio das Reservas Mínimas de Caixa das instituições bancárias não deverá em cada período de constituição ser inferior a 15%.

m) Introdução das Normas Internacionais de Relato Financeiro (NIRF) (Aviso n.º 2/2007): As instituições de crédito deverão doravante elaborar as demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as NIRF, tal como preparadas, em cada momento, pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e, bem assim, com a estrutura conceptual para a apresentação e preparação de demonstrações financeiras que enquadra aquelas normas.

n) Normas Relativas à Supervisão em Base Consolidada (Aviso n.º 5/2007): Estabelece as situações em que as instituições de crédito estão sujeitas à supervisão em base consolidada e supervisão em base consolidada ajustada pelo Banco de Cabo Verde e fixa as regras relativas à consolidação de contas e ao cálculo dos fundos próprios em base consolidada.

o) Classificação de Operações de Crédito de Provisões (Avisos n.ºs 4/2006, 6/2007): Estabelece um regime de cálculo de provisões regulamentares mínimas, baseado num sistema de classificação das operações de crédito, em ordem crescente de risco.

p) Liquidez e Cobertura de Responsabilidades (Aviso n.º 12/99 com as alterações introduzidas pelo Aviso 8/2007): Estabelece que as instituições devem manter um adequado equilíbrio entre os fundos aplicados (activos) e seus recursos financeiros (passivos) assegurando contar sempre com os recursos necessários a todas as suas operações e com condições e custos razoáveis.

GLOSSÁRIO 2 – PERIODOS DE TRANSIÇÕES - RÁCIOS DE CAPITAL (BASILEIA III)

Todas as datas se referem a 1 de janeiro	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rácio mínimo de capital " <i>core tier 1</i> "	3,5%	4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Almofada de segurança (<i>buffer</i>)	–	–	–	0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Rácio mínimo <i>Common Equity Tier 1</i> + capital <i>conservation buffer</i>	3,5%	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7%
<i>Phase-in</i> das deduções ao <i>Common Equity Tier 1</i>	–	20%	40%	60%	80%	100%	100%
Rácio mínimo de capital <i>Tier 1</i>	4,5%	5,5%	6%	6%	6%	6%	6%
Rácio mínimo <i>Tier 1</i> + capital <i>conversion buffer</i>	4,5%	5,5%	6%	6,625%	7,25%	7,875%	8,5%
Rácio mínimo total capital	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Almofada conservação de capital	8%	8%	8%	8,625%	8,25%	9,875%	10,5%
Instrumentos de capital que deixam de ser elegíveis para <i>additional Going-Concern Capital</i> a para <i>Tier 2 Capital</i>	<i>Phased-out</i> por um período de 10 anos com início em 1 de Janeiro de 2013						